

Análisis financiero con la implementación de las NIIF en Colombia.

Juan Carlos Torres Cáceres

**Colegio de Estudios Superiores de Administración –CESA-
Maestría En Finanzas Corporativas
Bogotá
2015**

Análisis financiero con la implementación de las NIIF en Colombia

Juan Carlos Torres Cáceres

**Director:
John Alexander Jimenez Triviño**

**Colegio de Estudios Superiores de Administración –CESA-
Maestría En Finanzas Corporativas
Bogotá
2015**

TABLA DE CONTENIDO

1. Introducción	6
2. Estado del Arte	11
3. Marco Teórico	15
4. Metodología	19
5. Contraste NIIF vs Normativa Local Decreto 2649 de 1993.....	23
5.1 Cuantificación de los Impactos Generales a Nivel de Activo, Pasivo y Patrimonio.	24
5.2 Análisis de Reclasificaciones y Ajustes Concurrentes en la Conversión a NIIF	29
6. Análisis de Indicadores Financieros.....	51
6.1 Razones de Liquidez.....	52
6.2 Razones de Endeudamiento.....	54
6.3 EBITDA	58
6.4 Indicadores de Rentabilidad	60
6.5 Z-SCORE como Indicador de Predictibilidad de Quiebra.	63
7. Lineamientos Generales a los Analistas Financieros.	66
8. Conclusiones	69
9. Bibliografía.....	73

TABLAS

TABLA 1.1 Muestra de Empresas Supervisadas o Vigiladas por la Superfinanciera.....	20
TABLA 1.2 Muestra de Empresas Vigiladas por la Supersociedades.....	21
TABLA 1.3 Efecto en Conversión Empresas que Reportan a Superfinanciera al 31 de diciembre de 2014.....	25
TABLA 1.4 Efecto en Conversión Empresas que Reportan a Superfinanciera al 1 de enero de 2014.....	26
TABLA 1.5 Conciliación Patrimonial al 31 de diciembre de 2014.....	32
TABLA 1.6 Conciliación de la utilidad del periodo al 30 de junio de 2014.....	49
TABLA 1.7 Indicadores de liquidez.....	52
TABLA 1.8 Resultados indicadores de liquidez empresas que reportan a la Superfinanciera.....	53
TABLA 1.9 Indicadores de endeudamiento.....	54
TABLA 1.10 Resultados indicadores de endeudamiento empresas que reportan a la Superfinanciera.....	57
TABLA 1.11 Resultados EBITDA empresas que reportan a la Superfinanciera.....	59
TABLA 1.12 Indicadores de rentabilidad.....	61
Tabla 1.13 Resultados indicadores de rentabilidad empresas que reportan a la Superfinanciera.....	61
TABLA 1.14 Resultados indicador Z-SCORE de las empresas que reportan a la Superfinanciera.....	63
TABLA 1.15 Rangos de Interpretación del Z-Score.....	64
TABLA 1.16 Resultados del re cálculo indicador Z-SCORE de las empresas que reportan a la Superfinanciera.....	65

ILUSTRACIONES

ILUSTRACIÓN 1.1 Conciliación Patrimonial Global al 31 de diciembre de 2014.....	33
ILUSTRACIÓN 1.2 Conciliación de Activos al 1 de enero de 2014.....	43
ILUSTRACIÓN 1.3 Conciliación de Pasivos al 1 de enero de 2014.....	44
ILUSTRACIÓN 1.4 Conciliación de Patrimonio al 1 de enero de 2014.....	45
ILUSTRACIÓN 1.5 Conciliación de utilidad del ejercicio al 30 de junio de 2015.....	50
ILUSTRACIÓN 1.6 Flujo de Caja Libre.....	59

ANEXOS

ANEXO 1 Revisión Analítica del Estado de Situación Financiera y el Estado De Resultados integrales de Codensa S.A E.S.P, Isagen S.A E.S.P y el Grupo Nutresa al 31 de diciembre de 2014 (Ver ANEXO 1 Revisión Analítica del Estado de Situación Financiera y el Estado de Resultados integrales.xlsx).

1. INTRODUCCIÓN

A partir de la Ley 1314 de 2009 el Gobierno Nacional de Colombia dio marcha a uno de los aspectos más importantes exigidos por el fenómeno de la globalización con la implementación de las NIIF¹ (Normas Internacionales de Información Financiera), emitidas por el IASB (International Accounting Standards Board). La implementación tiene como objetivo esencial adoptar un estándar contable de carácter mundial que contenga información comparable y de alta calidad en los estados financieros (IASB, 2007), con el fin de competir en mercados internacionales y contribuir en la toma de decisiones de los diferentes grupos de interés.

Las organizaciones de acuerdo con su naturaleza han iniciado su proceso de transición hacia las NIIF² con el fin de cumplir a partir del 31 de diciembre de 2015 con los nuevos estándares internacionales de forma explícita y sin reservas, proceso que tiene inmerso entre varios aspectos la necesidad de un cambio cultural, la modernización de los sistemas de información y al final del día lo más importante un cambio en el análisis financiero.

Actualmente la transición hacia este nuevo estándar ha sido limitada por las organizaciones al proceso individual de conversión de la información financiera a reportar, olvidando en algunos casos considerar que sus decisiones deben tener en cuenta el entorno del sector y del país, razón por la cual, nace la necesidad de evaluar si actualmente las organizaciones están en la capacidad de realizar el análisis financiero bajo este nuevo enfoque para sí mismas y si tienen la habilidad de aplicarlo sobre otras entidades que difieren de su

¹ Las Normas Internacionales de Información Financiera se componen del conjunto de los siguientes estándares: las Normas Internacionales de Información Financiera -NIIF-, las Normas Internacionales de Contabilidad -NIC-, las interpretaciones SIC, las interpretaciones CINIIF y el marco conceptual para la información financiera, aplicables, emitidas y aprobadas en español por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (IASB por sus siglas en inglés) hasta agosto de 2013, e incorporadas al marco técnico contable colombiano de conformidad con la Ley 1314 del 13 de julio del 2009 y los Decretos 2784 del 28 de diciembre del 2012 y 3023 del 27 de diciembre del 2013; así como otras reglamentaciones emitidas por el Gobierno Nacional.

² Para efectos de esta investigación el término NIIF (Normas Internacionales de Información Financiera) se asimilara con el término NIF (Normas de Contabilidad e Información Financiera Aceptadas en Colombia), diferencia de termino que se soporta en la exclusión de algunas normas emitidas por el IASB dentro del marco de aplicación en Colombia publicadas por el Ministerio de Industria y Comercio. Sin embargo, las exclusiones realizadas son principalmente aplicadas por el Sector Financiero, motivo por el cual no se prevé desviaciones sobre el análisis realizado durante este trabajo.

naturaleza y que simultáneamente están implementando las NIIF, las cuales participan activamente de procesos de valoración, due diligence, adjudicación de licitaciones, asignación de líneas de crédito entre otros.

En ese orden de ideas, la toma de decisiones en el nuevo contexto de las NIIF dependerá de un análisis financiero cualitativo y cuantitativo que puede ser interpretado de forma errónea ó asertiva impactando decisiones estratégicas de operación, inversión, financiación y dividendos (León García, 2003).

En la implementación de este nuevo estándar continua estando vigente el análisis financiero tradicional para el desarrollo de diagnósticos, due diligence y otorgamiento de créditos, enfoque tradicional que consiste en herramientas propias de reclasificación de estados financieros, evaluación de indicadores, conocimiento del cliente y del entorno en el cual se desenvuelve (Meneses Cerón & Macuacé Otero, 2011). Si bien existen otras metodologías más complejas generadas mediante modelos estadísticos, las mismas no pueden ignorar la relevancia de los indicadores financieros tradicionales y por ende de los estados financieros, como el caso del modelo Z-SCORE del profesor Edward Altman, el cual soporta su modelo de predicción de quiebra en razones financieras.

De acuerdo con el estudio de impactos de la Superintendencia de Servicios de Públicos Domiciliarios (2012) la implementación en Colombia podría generar una disminución del 78% del patrimonio y 39,6% de la utilidad en el sector de los servicios públicos. Asimismo, de acuerdo con la Superintendencia de sociedades (2011) la disminución del patrimonio podría fluctuar entre un 4.8% hasta un 62 % dependiendo del sector.

Una transformación como la que se espera en las cifras de los estados financieros con la implementación de las NIIF en los diferentes sectores productivos de Colombia, puede no impactar la estructura tradicional de dichos indicadores, sin embargo, podría llegar a generar un cambio en los resultados de los indicadores, en la percepción de quienes lo interpretan y en las razones cualitativas que soportan dicho cambio.

Identificar y entender las razones de fondo de la implementación de las NIIF es una responsabilidad primordial de quienes efectúen los próximos análisis financieros, razón por la cual, es importante el apoyo de la comunidad académica y de los especialistas para el desarrollo de este tema y en concreto para responder al siguiente interrogante:

¿Cómo impacta la implementación de las NIIF el análisis financiero cuantitativo y cualitativo en el proceso de toma de decisiones para la adjudicación de crédito?

La primera hipótesis que se origina a partir de este interrogante indica: la implementación de las NIIF tiene un impacto positivo en el análisis financiero desde el punto de vista cuantitativo, teniendo en cuenta que los indicadores financieros y perfil de endeudamiento susceptibles de análisis reflejan la situación actual de las organizaciones a partir de estados financieros valorados bajo el criterio de valor de mercado³. Análisis que se complementa cualitativamente con un nivel detallado de revelaciones exigidas por las NIIF asociadas con el negocio en marcha, políticas de riesgo, segmentos de negocio, reestructuraciones, hechos relevantes informados después de la fecha de cierre entre otras, permitiendo a los analistas financieros tomar decisiones más acertadas al adjudicar líneas de crédito.

El objetivo principal a desarrollar como base fundamental de esta investigación que gira en torno al fenómeno NIIF vs análisis financiero se traduce en: Determinar el impacto de la implementación de las NIIF en el análisis financiero cuantitativo y cualitativo en el proceso de toma de decisiones para la adjudicación de crédito, para lo cual es importante alcanzar los siguientes objetivos específicos:

- Identificar las diferencias principales entre la norma local y las NIIF.

³ Desde el punto de vista del autor se considera un cambio positivo el proceso de implementación de las NIIF dado que los estados financieros de acuerdo con la normativa local actual enmarcada en el decreto 2649 de 1993 del Gobierno Nacional “principios de contabilidad generalmente aceptados en Colombia” son medidos principalmente a costo histórico (valor de la fecha de adquisición), con respecto al criterio de valor de mercado de las NIIF, lo cual se evidencia en una variación significativa en los indicadores financieros superior al 10% por la brecha entre los criterios aplicados entre la normativa local y las NIIF.

- Valorar el impacto en los indicadores de desempeño de forma general y específicamente en los indicadores de solvencia y endeudamiento en los que se enmarca el proceso de adjudicación de créditos.
- Definir un conjunto de lineamientos a tener en cuenta en el análisis financiero con base en la información cualitativa que proporcionan las revelaciones a los estados financieros.

Con base en el resultado obtenido se emitirá una serie de lineamientos, recomendaciones y ajustes para realizar un análisis financiero efectivo bajo el nuevo estándar internacional.

Es necesario precisar que el desarrollo de esta investigación estará limitado a las empresas del sector real del Grupo 1 definidas en el decreto 2784 de 2012 del Ministerio de Industria y Comercio, teniendo en cuenta que el Grupo 1⁴:

- Aplicará las Normas de Contabilidad e Información Financiera aceptadas en Colombia de forma plena.
- Será el primero en implementar las NIIF en Colombia: (i) Periodo de preparación obligatoria: 1 de enero al 31 de diciembre de 2013, (ii) Balance de apertura: 1 de enero de 2014 (iii) Periodo de transición: 1 de enero al 31 de diciembre de 2014, (iv) Fecha de aplicación a nivel transaccional: 1 de enero de 2015 y (v) Fecha del primer reporte oficial bajo NIIF: 31 de diciembre de 2015.

⁴ De acuerdo con el decreto 2784 de 2012, las empresas que forman el Grupo deben cumplir con alguno de los siguientes requisitos: a) Emisores de valores; b) Entidades de interés público; c) Entidades que tengan Activos totales superiores a treinta mil (30.000) SMMLV o planta de personal superior a doscientos (200) trabajadores; que no sean emisores de valores ni entidades de interés público y que cumplan además cualquiera de los siguientes requisitos: (i). ser subordinada o sucursal de una compañía extranjera que aplique NIIF; (ii). ser subordinada o matriz de una compañía nacional que deba aplicar NIIF; (iii). realizar importaciones (pagos al exterior, si se trata de una empresa de servicios) o exportaciones (ingresos del exterior, si se trata de una empresa de servicios) que representen más del 50% de las compras (gastos y costos, si se trata de una empresa de servicios) o de las ventas (ingresos, si se trata de una compañía de servicios), respectivamente, del año inmediatamente anterior al ejercicio sobre el que se informa, o (iv) ser matriz, asociada o negocio conjunto de una o más entidades extranjeras que apliquen NIIF.

- Está constituido por entidades que a la luz del interés público, conveniencia nacional y relación costo beneficio requieren un tratamiento diferencial y prioritario.

En el siguiente capítulo se presenta el estado del arte de la implementación de las NIIF desarrollado en el último quinquenio desde un punto de vista local e internacional, el cual nos permite evidenciar que bajo el primer escenario los resultados obtenidos se limitan a la comparación entre la normativa local y el nuevo estándar, mientras que, el escenario internacional el proceso de implementación tiene un periodo de maduración considerable que permite obtener resultados más objetivos.

En los siguientes apartados esta investigación se centra en el trabajo de campo, partiendo de una descripción del marco teórico enfocado desde el punto de vista de análisis financiero y de la metodología utilizada para el desarrollo de los objetivos mencionados anteriormente.

El desarrollo del trabajo de campo se materializará en un primer capítulo que presenta el contraste realizado de la normativa local y las NIIF identificando los principales impactos del proceso de implementación. Impactos que en el siguiente capítulo serán cuantificados bajo el nuevo estándar y asociados a través de indicadores utilizados en el análisis financiero haciendo un zoom sobre los indicadores que se evalúan para efectos del endeudamiento y liquidez de las Compañías en la evaluación de crédito.

Con la información recopilada en los capítulos anteriores, se determinaran recomendaciones específicas sobre el diferencial de aplicar las NIIF en el análisis financiero armonizado con una base cualitativa que permita evidenciar un enfoque integral.

Este trabajo finalizara con las conclusiones que permitan responder al interrogante planteado y la validación de la hipótesis propuesta; con los lineamientos principales a tener en cuenta por los diferentes grupos de interés para aplicar el análisis financiero en el periodo de aplicación y pos reporte de implementación de las NIIF.

2. ESTADO DEL ARTE

Como punto de partida para describir el estado del arte que sustenta la investigación a desarrollar, es necesario tener en cuenta que en la literatura actual se evidencia de forma independiente el impacto de las NIIF en los estados e indicadores financieros, y el análisis y valoración para el otorgamiento de crédito, lo que agrega un ingrediente importante a este trabajo al tratar de armonizar ambos contenidos con el fin de analizar el impacto de las normas en el análisis financiero para otorgar créditos.

En ese orden en los próximos párrafos se revisará el estado del arte respecto al impacto de la implementación de la NIIF, el cual debe ser abordado en dos perspectivas, la primera desde el punto de vista local y la otra a partir de la óptica internacional, cada una con un grado de madurez diferente dado por el periodo de implementación.

Desde la perspectiva local debemos ser conscientes que Colombia inició su etapa de etapa de transición hacia las NIIF a partir del 1 de enero de 2014, lo cual implica que el estado del arte es reciente y superficial teniendo en cuenta que en esta etapa es donde se comienza explorar la realidad de las NIIF, previo a todo un proceso de preparación que inició con la ley 1314 de 2009 como se ha mencionado anteriormente. En el artículo balance de las publicaciones sobre IFRS en dos revistas de Colombia (Grajales Quintero, Usme Suárez, & Cuevas Mejía, 2013), se hace un breve recorrido y clasificación de más de 50 artículos⁵ donde se observa que una gran parte de los estudios se ha enfocado a revisar las diferencias existentes entre las NIIF y la normativa local, los impactos desde una óptica más conceptual que practica de la aplicación de normas específicas de las NIIF⁶ y otros estudios

⁵ Para efectos de este documento no es de interés del autor realizar una relación de cada uno de los estudios previamente revisados y que conforman el estado del arte actual, sin embargo, el detalle de los autores y de cada uno de sus estudios a interés de lector se encuentra en el artículo Balance de las publicaciones sobre IFRS en dos revistas de Colombia, el cual se puede encontrar en la siguiente pagina web http://www.javeriana.edu.co/fcea/cuadernos_contab/vol14_n_36/vol14_36_11.pdf.

⁶ En el artículo Convergencia contable internacional: hacia un nuevo modelo de contabilización de arrendamientos, se evidencian conclusiones enfocadas hacia el efecto de los indicadores financieros en la aplicación del modelo contenido en la NIC 17. Dentro de los impactos se destacan el incremento del indicador del EBITDA, de la utilidad operacional y la disminución de la rentabilidad de los activos (ROA) y de

asociados desde el punto de vista tributario, de auditoría y en si del mismo del mismo proceso de implementación de las NIIF. En esta misma línea de estudios se encuentran los informes generados por las Firms Big⁷ Four de auditoría que operan en Colombia, dentro de los títulos más importantes se encuentra “USGAAP vs IFRS y COLGAAP lo Básico” publicado por Ernts & Young (2008), el cual tiene como objetivo dar una mirada rápida al impacto de cada una de las normas que hacen parte del marco de estándares emitidos por el IASB; el artículo Normas Internacionales de Información Financiera emitido por KPMG (2012) en el cual se presentan los impactos en la organización y los efectos contables por industrias, logrando articular cada sector con un conjunto determinado de normas.

En términos generales podemos extraer como conclusión principal de estos estudios la conclusión realizada por los Profesores de la Pontificia Universidad Javeriana (Profesores PUJ, 2009) para evidenciar el resultado de la comparación entre las normas locales y las NIIF, los cuales advierten que si bien podemos encontrar similitudes entre las regulaciones comparadas, resulta innegable que la regulación internacional ha realizado grandes esfuerzos por mejorar las prácticas de reconocimiento, medición y presentación de la información, lo que a su vez ha dejado en evidencia que la regulación colombiana presenta diversos aspectos que no han sido contemplados. Esto, en gran medida, se debe a que los Principios de Contabilidad Generalmente Aceptados, PCGA, no han ido desarrollándose al ritmo de los negocios.

Si bien la primera impresión de los autores que han emitido su concepto es que nos enfrentaremos a cambios importantes, es necesario mencionar que los documentos que más se acercan a una valoración de impactos de las NIIF corresponde al estudio de impactos de la Superintendencia de Servicios de Públicos Domiciliarios (2012) en el cual se presenta que la implementación de los nuevos estándares en Colombia podría generar una disminución del 78% del patrimonio y 39,6% de la utilidad en el sector de los servicios

forma concluyente determina que el modelo de arrendamientos presenta de mejor forma mejor forma los derechos y obligaciones en el reporte financiero (Sánchez Serna & Salazar-Baquero, 2010).

⁷ A nivel mundial se conoce como las Firms Big four de auditoría a Deloitte, Ernts & Young, KPMG y la Price Waterhouse, cada una de estas firmas ha emitido documentos asociados a los impactos de las NIIF en Colombia incluso han realizado el análisis por tipo de industrias.

públicos, así como también en el estudio realizado por la Supersociedades (2011) se refleja una posible disminución del patrimonio podría fluctuar entre un 4.8% hasta un 62 % dependiendo del sector. En la XIV Asamblea General de ALAFEC desarrollada en Panamá la Universidad de Antioquia manifestó que ajustada la información financiera a NIIF, especialmente en lo referente a los activos fijos, se generan altos impactos en los resultados de los indicadores financieros, especialmente importantes los inductores de valor como el EVA⁸, inductor de valor que trae inmerso entre otras cosas la estructura de endeudamiento y los cambios en el estado de resultados (Guevara Sanabria & Correa Garcia, 2014).

Cambiando de la perspectiva local a la internacional, la implementación de las NIIF inició desde el año 2004 en Europa y desde entonces se ha venido extendiendo a nivel mundial la aplicación de los nuevos estándares de información financiera, razón por la cual, los artículos y estudios reflejan el resultado de la experiencia vivida en cada proceso y presentan resultados más concretos de los mismos. Al explorar la literatura el gran interrogante que busca responder es si la implementación de las NIIF generó o no un impacto significativo de los estados e indicadores financieros, artículos como el de convergencia y adopción de NIIF en Latinoamérica: un análisis de afinidad (Vásquez Quevedo, Carril Márquez, & Pascual García, 2013), nos permiten observar que de acuerdo con un análisis de las medianas de las principales razones financiera y cifras contables calculadas bajo normas mexicanas y las NIIF, no existe una diferencia significativa en los indicadores financieros (Vásquez, 2012), estudio que es consistente con el resultado obtenido en el análisis realizado en las empresas listadas de Caracas, en el cual se concluye que más del 70% de los criterios de las NIIF se aplican previamente a través de los criterios contables de la norma local (Gomez y De La Hoz, 2011), lo cual implica que no existe un impacto significativo en los respectivos ratios.

Por otro lado, en casos como en España y la Unión Europea se observa que el impacto en las NIIF no es homogéneo para todos los indicadores y que dependen del entorno del país donde se implementen. En el caso España la incorporación de los cambios de criterios de

⁸ La Universidad de Antioquía llega a esta conclusión con base en un estudio de caso realizado a una empresa de transporte en Colombia.

reconocimiento, valoración y clasificación contable, generaron cambios significativos en el valor de las principales magnitudes contables y en los ratios asociados al activo no corriente, patrimonio, utilidad antes de impuestos y de forma dispar en los indicadores de solvencia (Fitó, Gómez, & Moya, 2010). De acuerdo con el artículo un análisis de afinidad, Callao et al. (2009), realizó una muestra de 242 empresas pertenecientes a 11 países, analizaron razones financieras para determinar si a todos los países les había impactado la adopción de NIIF de la misma forma. Por medio de un análisis clúster se identificaron cuatro grupos, dos de los cuales sólo cuentan con un miembro (Grecia y Portugal). En el caso de Grecia, por reportar resultados de ROE y ROA negativos, y en el caso de Portugal, por reportar razones financieras con valores extremos. En el grupo integrado por España, Finlandia, Francia, Italia y el Reino Unido, los efectos de la adopción fueron mayores. El impacto en las razones financieras de estos países, proviene principalmente por cambios en las cuentas por pagar y los activos circulantes (Vásquez Quevedo, Carril Márquez, & Pascual García, 2013).

En casos más cercanos como Chile, el efecto de la implementación de las NIIF ha generado impactos aún dentro de Compañías del mismo país diferentes, evidenciando que el 56,25% de las empresas percibió un impacto positivo en el patrimonio con la implementación por primera vez, lo cual responde a la diferencia de las actividades desarrolladas en cada sector y a la elección de las diferentes políticas contables. (Facultad de Ciencias Económicas y Administrativas de la Universidad Católica, 2011) La implementación en Chile ha generado cambios en los indicadores de endeudamiento, rentabilidad y liquidez, los cuales generan un efecto directo sobre las condiciones de crédito establecidas mediante “covenants”, que hace parte de un componente fundamental del seguimiento posterior a la asignación de créditos. Como componente importante para efectos de esta investigación teniendo en cuenta la experiencia chilena será importante validar el proceso de reconfiguración de covenants ante cambios en los indicadores financieros por la implementación de las NIIF en Colombia.

Como parte de nuestras conclusiones en el resultado de las diferentes investigaciones realizadas en distintas partes del mundo, es claro que no existe una tendencia lineal y

homogénea de los impactos de las NIIF, sin embargo, nos permiten evidenciar que los resultados de la implementación dependerán dentro de muchos aspectos de los criterios contables locales adoptados previamente, del entorno legal, de la naturaleza de las organizaciones, de la ética y rigurosidad al elegir y aplicar los nuevos criterios entre otros aspectos. Razón por la cual, el análisis del caso para efectos Colombia tendrá una solución específica con unas causas de fondo particulares que se deberán explicar a lo largo del desarrollo del presente trabajo.

3. MARCO TEÓRICO

El desarrollo de esta investigación se encuentra en el marco de las finanzas corporativas teniendo en cuenta que el análisis financiero es una de las herramientas más utilizadas por los diferentes grupos de interés para la toma de decisiones.

Consideramos pertinente realizar una introducción breve del análisis financiero a partir de la época pos depresión de 1929, utilizado en esta época por los banqueros de cara a la adjudicación de créditos de los clientes potenciales, el cual se desarrolló utilizando fundamentalmente los indicadores o ratios financieros. A finales del siglo XIX hasta los años treinta se mencionaba la posible capacidad de los ratios para predecir un posible fracaso. Posteriormente, el enfoque se centró en determinar la solvencia a largo plazo y la posible predicción de una quiebra, y el enfoque tradicional de medida de liquidez crediticia pasó a segundo plano (Mares Ibarra, 2006), en se mismo orden, los indicadores financieros han sido útiles para efectos comparativo entre diferentes empresas de un sector.

Sin embargo, aún con el pasar el tiempo las metodologías de análisis en los bancos y acreedores continúan respondiendo al análisis financiero tradicional, el cual consiste en herramientas propias de reclasificación de estados financieros, evaluación de indicadores, conocimiento del cliente, y finalmente, un análisis del sector entre otros. (Meneses Cerón & Macuacé Otero, 2011).

A pesar de los cambios que se puedan percibir, el análisis financiero puede llegar a ser más o menos robusto dependiendo del grupo de interés, los cuales podrán enfatizar sobre ciertos aspectos que consideren de mayor interés. Para efectos de esta investigación, el grupo de

interés en el cual nos centraremos es el de los bancos y acreedores en general, que de acuerdo con Héctor Ortiz Anaya (2011) es de vital importancia para este grupo este tipo de análisis, el cual dependerá del tipo de obligación analizado y el horizonte del tiempo de la misma. En obligaciones de largo plazo, el interés del análisis coincidirá en parte con el interés del inversionista, haciendo énfasis sobre la capacidad de generar utilidades y en la estabilidad de las operaciones de la empresa. A largo plazo, el factor de rentabilidad, la capacidad de pago, el uso de las utilidades debe ser considerado con prioridad frente a la liquidez (Ortiz Anaya, 2011).

A pesar de las limitaciones que puedan manifestar algunos autores como Ibarra Mares (2006) sobre el análisis financiero tradicional respecto de la capacidad para cuantificar el éxito o fracaso de una empresa ó para determinar la solvencia de las mismas, el análisis financiero no dejará de ser, siempre será uno de los referentes más importante para la toma de decisiones, para la distribución de los dividendos, para la realización de un diagnostico financiero, e incluso para la adjudicación de una línea de crédito. En ese orden de ideas, es una virtud de los analistas financieros complementar el análisis tradicional a través del juicio y criterio profesional conjuntamente con herramientas avanzadas de proyección y generando valor agregado con la implementación de las NIIF, que tienen como objetivo presentar información más transparente y de calidad de cara a los grupos de interés.

Esta investigación es útil entendiendo que no es exclusiva para empresas grandes y por ende podrán dar valor agregado a las PYMES que en muchos de los casos no cuentan con herramientas sofisticadas sino con elementos de análisis financiero tradicional.

Como se ha mencionado anteriormente las metodologías de otorgamiento de créditos responden a una combinación entre el análisis financiero tradicional y la implementación de algunas metodologías más complejas, que en su principio se basan en los estados financieros. En el análisis financiero se evalúan componentes de carácter cuantitativo y cualitativo, los cuales se definen a continuación:

Análisis cualitativo

En este aspecto se considera que las empresas no son entes aislados, razón por la cual, resulta imprescindible identificar el sector al cual pertenece a la actividad de la empresa o negocio del cliente en estudio y se investigue sobre su historia, la situación actual, problemas y perspectivas del mismo. Igualmente, es necesario tener información general de la empresa, un concepto sobre la calidad y capacidad de la administración de la misma, productos o servicios ofrecidos, tipo de clientes y proveedores. (Meneses Cerón & Macuacé Otero, 2011)

De forma importante el IASB con la emisión de las NIIF promueve la exhaustiva revelación de aspectos cualitativo que nos permiten profundizar en los aspectos mencionados, al solicitar a las organizaciones por medio de estándares específicos información segmentada por negocio y producto (IFRS 8), revelación de las políticas de crédito y riesgo definidas por la administración (IAS 39, NIIF 9), aspecto que mencionaremos en el desarrollo de este trabajo de investigación.

Análisis cuantitativo

El análisis cuantitativo inicia desde la reclasificación de los estados financieros la cual es un requisito esencial en la metodología de los analistas financieros. Una vez reexpresadas las cifras continua con la realización de un análisis horizontal el cual se hace mediante la observación de las variaciones de los principales rubros en los estados financieros históricos de los últimos tres períodos permitiendo identificar los comportamientos fuera de lo común y crecimientos de cuentas que no están de acuerdo con las tendencias del mercado. Conjuntamente con este análisis se realiza el análisis vertical que permite observar en las partidas de balance la participación de cada uno de los rubros con relación al activo, y en las partidas de PYG con relación a sus ingresos. Estos análisis deben considerar las razones de entorno y políticas que se logran identificar en el análisis cuantitativo.

El análisis tradicional tiene una fase primordial con la determinación y cálculo de los indicadores financieros que nos permiten diagnosticar puntos fuertes y débiles de una organización, convirtiéndose en una de las herramientas más relevantes para el análisis de los estados financieros (Ortiz Anaya, 2011)

Las NIIF trae una nueva presentación de los estados financieros e incluso realizan el cambio de algunos de sus nombre (Ej., Balance General cambia estado de la situación financiera), la cual puede traer ventajas como eliminar las reclasificaciones realizadas y desventajas en el entendimiento de las nuevas estructuras.

Dentro de los indicadores financieros más usados se encuentran los indicadores de liquidez, operaciones o actividad, endeudamiento, rentabilidad, eficiencia y otras medidas de desempeño como el EBITDA⁹.

Es precisamente este conjunto de indicadores y medidas de desempeño que harán parte de un análisis de sensibilidad bajo el nuevo enfoque de las NIIF, teniendo en cuenta que a partir de ellos se inicia la formación del criterio de asignación en los procesos de asignación de créditos.

De acuerdo con (Ortiz Anaya, 2011) El análisis de cada indicador financiero no se realiza independientemente, por el contrario, se deben estudiar en conjunto los indicadores que se correlacionan entre sí. Con esto se busca encontrar el efecto de los unos sobre los otros para obtener conclusiones de tipo global, que permitan a la empresa tener una idea clara de su real situación financiera.

⁹ El termino EBITDA de acuerdo con Wikipedia es un indicador financiero. Proviene del acrónimo en inglés Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation, and Amortization (beneficio antes de intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones), es decir, el beneficio bruto de explotación calculado antes de la deducibilidad de los gastos financieros.

El EBITDA se calcula a partir del resultado final de explotación de una empresa, sin incorporar los gastos por intereses o impuestos, ni las disminuciones de valor por depreciaciones o amortizaciones, para mostrar así lo que es el resultado puro de la empresa. Por lo tanto, los elementos financieros (intereses), tributarios (impuestos), externos (depreciaciones) y de recuperación de la inversión (amortizaciones), deben quedar fuera de este indicador.

Algunos autores como Gladys Carrillo Rojas (Análisis y administración financiera, 2013) realizaron algunas modificaciones a los indicadores iniciales con el fin de dar algún matiz o análisis particular. En ese mismo orden, es pertinente analizar si con la implementación de las NIIF es necesario realizar algunos ajustes a los indicadores incluyendo o eliminando el efecto de algún reconocimiento novedoso que traen estas normas.

Como parte del valor agregado de esta investigación, los resultados obtenidos en el desarrollo de la misma con respecto a la implementación de las NIIF se aplicará los indicadores obtenidos al modelo Z-SCORE de Altman, el cual asigna una ponderación fija a ciertas razones financieras tradicionales para poder realizar una predicción de quiebra o salud financiera de las organizaciones, metodología utilizado actualmente en Colombia para evaluar el riesgo crediticio. Este tipo de metodologías en caso de partir de los estados financieros deberán ser evaluadas con base en las NIIF, implicando posiblemente ajustes a las mismas.

4. METODOLOGÍA

La metodología aplicada a lo largo de esta investigación tiene un enfoque mixto, formado por un componente descriptivo a partir del cual se examina e interpreta las Normas Internacionales de la Información Financiera como nuevo estándar en contraste con la normativa local, un componente cuantitativo directamente relacionada con la sensibilización de los indicadores financieros, y un componente cualitativo responsable de identificar las razones que generan los impactos y las motivaciones que tienen las organizaciones al definir sus políticas contables en con base en las NIIF.

Para el desarrollo de esta investigación se realizaron las siguientes muestras:

- Empresas vigiladas o supervisadas por la Superintendencia de Financiera: Se seleccionó una muestra discrecional de 4 emisores de valores que conforman el grupo I, las cuales han presentado información intermedia al 30 de junio de 2015 de

acuerdo con los parámetros establecidos por la NIC 34¹⁰ “Información Financiera Intermedia” emitida por el IASB y atendiendo a lo establecido en el decreto 2784 de 2012 del Ministerio de Industria y Comercio y reglamentado por esta Superintendencia. A continuación se presenta las empresas objeto de análisis:

TABLA 1.1 Muestra de Empresas Supervisadas o Vigiladas por la Superfinanciera.

Empresa	Sector
Codensa S.A E.S.P	Distribución y Comercialización de Energía
Ecopetrol S.A	Petróleo
Grupo Nutresa	Alimentos
Isagen S.A E.S.P	Generación de Energía

Fuente: Tabla elaborada por el autor de este trabajo de grado

La selección realizada obedece a criterios de disponibilidad de la información de acuerdo con lo exigido por la NIC34 y a la participación en el mercado de estas empresas. La información de esta muestra fue obtenida del sitio web de la Superintendencia Financiera y de la sección relación con inversionistas de cada una de estas Compañías. Es necesario aclarar que en el caso Ecopetrol y Grupo Nutresa los análisis de realizaran sobre estados financieros consolidados.

- Empresas vigiladas por la Superintendencia de Sociedades: Se seleccionó una muestra discrecional de 15 empresas de diferentes sectores que han presentado

¹⁰ La NIC 34 tiene como objetivo establecer los criterios para el reconocimiento y la medición que deben ser seguidos en los estados financieros intermedios, los cuales deben ser aplicados por empresas que voluntariamente deseen publicar sus estados financieros en un periodo intermedio, es decir diferente al cierre contable oficial que por lo general es el 31 de diciembre de cada año, así como también, por empresas que requieren presentar esta información de forma periódica por solicitud de organismos de Supervisión. Teniendo en cuenta que el periodo intermedio a la fecha de esta investigación es el corte de operaciones al 30 de junio de 2015, el cual es previo a la fecha de adopción oficial de Colombia 31 de diciembre de 2015, esta norma requiere que la información presentada se realice como si fuese un cierre de fin de año, con el fin de dar un contexto amplio al usuario de la información. Dentro de los requerimientos particulares y que son útiles para esta investigación, es la exigencia de este estándar de presentar información intermedia comparativa, en otras palabras reexpresar la información bajo el nuevo estándar internacional con corte a 31 de diciembre de 2014 para el estado de la situación financiera (Anteriormente Balance General) y con corte al 30 de junio de 2014 para el estado de resultados integrales (Anteriormente Estado de Resultados), lo cual permite compara los resultados de la transición entre el decreto 2649 de 1993 y las NIIF.

información del ESFA (Estado de Situación Financiera de Apertura al 1 de enero de 2014) como empresas del grupo I de acuerdo con lo establecido en el decreto 2784 de 2012 del Ministerio de Industria y Comercio y reglamentado por esta Superintendencia. Este tipo de empresas a la fecha de esta investigación no presenta reporte adicional sobre los resultados en el periodo de transición comprendido entre el 1 de enero de 2014 y el 31 de diciembre de 2014. A continuación se presenta los sectores de las empresas objeto de análisis, teniendo en cuenta que esta información no ha sido publicada en el mercado y es pertinente mantener sus nombre bajo confidencialidad:

TABLA 1.2 Muestra de Empresas Vigiladas por la Supersociedades

Sector
Alimentos
Cemento
Innovación - Creatividad
Farmacéutico
Salud Animal
Fabricación de Productos Minerales
Productos Químicos
Fabricación de Telas
Farmacéutico
Petróleo
Bebidas
Telecomunicaciones y servicios
Tecnología médica
Farmacéutico
Catering y aprovisionamiento para las aerolíneas

Fuente: Tabla elaborada por el autor de este trabajo de grado

La selección realizada obedece a criterios de disponibilidad de la información y reconocimiento en el mercado de estas empresas.

La información de esta muestra fue suministrada por diferentes empresas y firmas de auditoría de reconocimiento nacional, la cual es de carácter académico teniendo en cuenta la implementación oficial de NIIF será con corte al 31 de diciembre de 2015.

A partir de los estados financieros, presentaciones e informes de cada una de las Compañías objeto de análisis se desarrollaron las siguientes etapas:

Etapas I: Identificación de las diferencias entre NIIF y la normativa local a través de los ajustes concurrentes de las empresas seleccionadas.

Para el grupo de empresas presentadas en la Tabla 1.1 se realizó una revisión analítica de variaciones con corte al 31 de diciembre de 2014 entre la normativa del decreto 2649 de 1993 y las NIIF. Para las empresas de la Tabla 1.2 no fue posible dar alcance al análisis mencionado por la limitación de la información, no obstante, se realizó una evaluación, a partir de los ajustes concurrentes reflejados en la conciliación de activos, pasivos y patrimonio.

Etapas II: Valoración de los indicadores de desempeño de forma general y específicamente de los indicadores de solvencia y endeudamiento en los que se enmarca el proceso de adjudicación de créditos. Es necesario aclarar que no se calcularon razones de operación o eficiencia las cuales no son de interés de este trabajo.

Para el grupo de empresas presentadas en la Tabla 1.1 se realizó un análisis de indicadores de liquidez, endeudamiento, rentabilidad y predictibilidad de quiebra.

Para muestra presentada en la Tabla 1.2 se realizó el cálculo de indicadores formados únicamente a partir de inductores de balance, teniendo en cuenta que estas empresas únicamente han presentado información del balance de apertura de acuerdo con el cronograma establecido en la norma legal.

Etapas III: Análisis de los resultados, conclusión y lineamientos generales para el análisis financiero bajo el nuevo estándar NIIF.

Con el fin de fortalecer, validar y armonizar el desarrollo de esta investigación con la practica actual de las organizaciones, se realizó una entrevista Mayker Mahecha (Socio de la Firma RSI international) quien lidera actualmente procesos de implementación NIIF, adicionalmente, se asistió a foros y capacitaciones entorno a NIIF, con lo cual se validó: (i) Si el proceso de implementación de las NIIF corresponde a una ilusión por atender a

correcciones o ajustes viables bajo la normativa anterior ó es una realidad que ajusta las cifras de los estados financieros a valores de mercado, (ii) Impactos principales de las NIIF, (iii) Efectos principales en el análisis financiero, (iv) mecanismos de comparabilidad en la etapa de transición de las NIIF.

Dentro de las limitaciones más importantes para realizar el trabajo de grado planteado se encuentran el acceso a información no publica, escaza y que se genera a partir de un proceso de aprendizaje a nivel nacional. Estas limitaciones no dejan de ser una oportunidad inmensa para al autor de explorar un tema a nivel local nuevo que ha tenido una madurez a nivel internacional y que refleja un proceso dinámico propia de los efectos de globalización. Asimismo, se realizó un gran esfuerzo para articular la técnica contable con las Finanzas Corporativas en algunos de los casos para efectos de entendimiento será importante mencionar determinados criterios de reconocimiento.

Es necesario reiterar que los primeros estados financieros bajo NIIF, serán preparados al 31 de diciembre de 2015 y que la información publicada por las empresas objeto de estudio se basan en el mejor análisis sobre las normas e interpretaciones que se espera aplicar, y los hechos y circunstancias actuales, estos pueden cambiar hasta que se prepare y emita sus primeros estados financieros completos bajo el nuevo marco técnico contable colombiano tal como se define en la NIIF 1 Adopción por primera vez, no puede excluirse la posibilidad de tener que ajustar los saldos presentados.¹¹En ese mismo orden, los análisis realizados en este estudio podrían tener algún cambio respecto de la información presentada, no obstante, no se prevé desviaciones significativas, toda vez que parte de esta información ha sido publicada al mercado.

5. CONTRASTE NIIF VS NORMATIVA LOCAL DECRETO 2649 DE 1993

La columna vertebral del análisis de indicadores, revisión del supuesto de comparabilidad y lineamientos que se desarrollen a lo largo de esta investigación, depende del entendimiento del cambio y de las diferencias entre el decreto 2649 de 1993 y las NIIF, cuya filosofía

¹¹ Esta declaración o salvedad hace parte de las manifestaciones presentadas en los informes publicados por las Empresas analizadas.

principal es el cambio de un modelo de reglas a un modelo de principios , lo cual es necesario mencionar sin mayor profundidad, toda vez que bajo el modelo de principios que propone las NIIF dos empresas puede interpretar y reconocer una misma transacción de formas diferentes, sin incumplir ninguna de las dos con el estándar.





La diferenciación en el tratamiento que puede llegar a existir se centra en el “Modelo de Negocio” de cada Compañía, que es la estrategia y la forma en que una Compañía gestiona sus activos y pasivos teniendo en cuenta la naturaleza y plan industrial que se tiene trazado a futuro , en términos más simples y a modo de ejemplo, si una Compañía tiene una inversión en un determinado instrumento financiero su objetivo puede ser (i) Obtener los flujos contractuales pactados hasta que llegue el vencimiento del instrumento o; (ii) Especular con el fin de obtener ganancias producto de las fluctuaciones de mercado. Para cada escenario el reconocimiento financiero es diferente (i) en el primer caso el instrumento financiero se valorará a costo amortizado mediante el método de tasa efectiva equivalente al valor presente de los flujos contractuales descontados a la TIR (Tasa Interna de Retorno) en el momento de adquisición, sin realizar actualizaciones adicionales o; (ii) valorar diariamente o mensualmente la inversión a precio de mercado. En ese orden de ideas, el analista debe conocer el modelo de negocio de cada Compañía y entender que las cifras bajo NIIF no siempre están a valores de mercado, como esperaban muchos analistas.





Teniendo en cuenta que el análisis financiero dependerá en cada Compañía del modelo de negocio definido por los administradores, se realizará el siguiente proceso de una forma general con el fin de determinar el impacto del efecto de conversión a NIIF y de estar formar realizar el contraste de los aspectos más importantes entre NIIF y el decreto 2649 de 1993:

5.1 Cuantificación de los impactos generales a nivel de activo, pasivo y patrimonio.

A continuación se presenta el cálculo impacto general de las empresas que reportan a la Superintendencia Financiera y la Superintendencia de Sociedades:

TABLA 1.3 Efecto en Conversión Empresas que Reportan a Superfinanciera al 31 de diciembre de 2014.
(Cifras en Millones de Pesos)

EMPRESA	Decreto 2649 de 1993							NIIF						
	Activos			Pasivos			Patrimonio	Activos			Pasivos			Patrimonio
	Corriente	No Corriente	Total	Corriente	No Corriente	Total		Corriente	No Corriente	Total	Corriente	No Corriente	Total	
	1.001.068	4.571.700	5.572.768	1.340.381	1.455.453	2.795.834	2.776.934	997.548	3.623.683	4.621.230	1.352.848	1.384.533	2.737.381	1.883.849
	795.063	7.765.167	8.560.230	524.273	3.787.657	4.311.930	4.248.300	780.501	7.344.962	8.125.463	505.160	3.974.789	4.479.949	3.645.514
	2.186.270	9.344.622	11.530.892	1.409.662	1.898.725	3.308.387	8.222.505	2.176.157	9.663.586	11.839.743	1.399.249	2.365.897	3.765.146	8.074.597
	24.752.398	117.428.893	142.181.291	20.388.377	49.051.007	69.439.384	72.741.907	21.011.555	92.608.479	113.620.034	16.818.996	45.257.001	62.075.997	51.544.037
Total	28.734.799	139.110.382	167.845.181	23.662.693	56.192.842	79.855.535	87.989.646	24.965.761	113.240.710	138.206.470	20.076.253	52.982.220	73.058.473	65.147.997

EMPRESA	EFECTO EN CONVERSIÓN													
	Activos						Pasivos						Patrimonio	
	Corriente	%	No Corriente	%	Total	%	Corriente	%	No Corriente	%	Total	%	Total	%
	(3.520)	-0,35%	(948.017)	-20,74%	(951.538)	-17,07%	12.467	0,93%	(70.920)	-4,87%	(58.453)	-2,09%	(893.084)	-32,16%
	(14.562)	-1,83%	(420.205)	-5,41%	(434.767)	-5,08%	(19.113)	-3,65%	187.132	4,94%	168.019	3,90%	(602.786)	-14,19%
	(10.113)	-0,46%	318.964	3,41%	308.851	2,68%	(10.413)	-0,74%	467.172	24,60%	456.759	13,81%	(147.908)	-1,80%
	(3.740.843)	-15,11%	(24.820.414)	-21,14%	(28.561.257)	-20,09%	(3.569.381)	-17,51%	(3.794.006)	-7,73%	(7.363.387)	-10,60%	(21.197.870)	-29,14%
Total	(3.769.038)	-13,12%	(25.869.672)	-18,60%	(29.638.711)	-17,66%	(3.586.440)	-15,16%	(3.210.622)	-5,71%	(6.797.062)	-8,51%	(22.841.648)	-25,96%

Fuente: Tabla elaborada por el autor de este trabajo de grado, con base en la información extraída de la Superfinanciera y los sitios Web de Cada Compañía

TABLA 1.4 Efecto en Conversión Empresas que Reportan a Superfinanciera al 1 de enero de 2014.

(Cifras en Millones de Pesos)

Empresa	Sector	Decreto 2649 de 1993			NIIF		
		Activos	Pasivos	Patrimonio	Activos.	Pasivos.	Patrimonio.
Harinera Indupan SAS	Alimentos	28.328	9.160	19.169	29.184	9.506	19.678
Holcim (Colombia) S.A.	Cemento	664.663	247.927	416.737	687.197	288.712	398.484
LOWE-SSPM S.A.	Innovación - Creatividad	32.975	27.689	5.286	32.608	27.804	4.804
Pfizer Colombia	Farmacéutico	360.628	150.887	209.741	338.747	154.318	184.429
Zoetis Colombia	Salud Animal	45.820	31.930	13.890	44.932	31.782	13.150
Alfagres S.A	Fabricación de Productos Minerales	555.877	186.144	369.733	587.067	240.910	346.158
Yanbal de Colombia	Productos Químicos	360.615	225.365	135.250	352.010	227.118	124.892
Textiles la Lafayette S.A	Fabricación de Telas	235.264	55.356	179.908	257.614	74.231	183.384
Amarey Nova Medical S.A.	Farmacéutico	135.366	64.773	70.593	137.415	67.373	70.043
Nov Downhole De Colombia	Petróleo	37.575	6.522	31.054	32.478	19.123	13.355
Aje Colombia	Bebidas	277.784	212.472	65.312	309.892	238.222	71.670
Atento	Telecomunicaciones y servicios	66.398	36.613	29.786	74.636	43.424	31.212
BD Colombia	Tecnología médica	81.249	38.448	42.801	77.981	38.522	39.459
Farma de Colombia	Farmacéutico	33.309	14.980	18.329	34.611	14.566	20.044
Gate Gourmet	Catering y aprovisionamiento para las aerolíneas	35.694	19.883	15.811	34.444	19.749	14.694
Total		2.951.547	1.328.149	1.623.398	3.030.815	1.495.360	1.535.455

Efecto en Convergencia								
Empresa	Sector	Impacto en Activos	%	Impacto en Pasivo	%.	Modificación de errores 2649	Impacto Patrimonio	%..
Harinera Indupan SAS	Alimentos	855	3,0%	346	3,8%	-	509	2,66%
Holcim (Colombia) S.A.	Cemento	22.534	3,4%	40.786	16,5%	-	(18.252)	-4,38%
LOWE-SSPM S.A.	Innovación - Creatividad	(367)	-1,1%	115	0,4%	-	(482)	-9,11%
Pfizer Colombia	Farmacéutico	(21.881)	-6,1%	3.431	2,3%	-	(25.312)	-12,07%
Zoetis Colombia	Salud Animal	(888)	-1,9%	(148)	-0,5%	-	(740)	-5,33%
Alfagres S.A	Fabricación de Productos Minerales	31.190	5,6%	54.765	29,4%	-	(23.575)	-6,38%
Yanbal de Colombia	Productos Químicos	(8.605)	-2,4%	1.753	0,8%	-	(10.358)	-7,66%
Textiles la Lafayette S.A	Fabricación de Telas	22.350	9,5%	18.875	34,1%	-	3.475	1,93%
Amarey Nova Medical S.A.	Farmacéutico	2.049	1,5%	2.600	4,0%	-	(551)	-0,78%
Nov Downhole De Colombia	Petróleo	(5.097)	-13,6%	12.601	193,2%	-	(17.699)	-56,99%
Aje Colombia	Bebidas	32.107	11,6%	25.750	12,1%	-	6.358	9,73%
Atento	Telecomunicaciones y servicios	8.237	12,4%	6.811	18,6%	-	1.426	4,79%
BD Colombia	Tecnología médica	(3.268)	-4,0%	74	0,2%	-	(3.342)	-7,81%
Farma de Colombia	Farmacéutico	1.302	3,9%	(414)	-2,8%	-	1.715	9,36%
Gate Gourmet	Catering y aprovisionamiento para las aerolíneas	(1.251)	-3,5%	(134)	-0,7%	-	(1.117)	-7,07%
Total		79.268	2,7%	167.211	12,6%	-	(87.943)	-5,42%

Fuente: Tabla elaborada por el autor de este trabajo de grado, con base en la información suministrada por las empresas y otras fuentes.

Una vez analizada la información presentada en las tablas para los dos grupos de empresas, se identifica una señal común en ambos grupos independientemente de su tamaño y volumen de operaciones, la cual indica que alrededor del 70% de las empresas presenta un desplome o caída del patrimonio, afortunadamente en esta muestra, ninguna de estas empresas entra en causal de disolución técnica de acuerdo con lo establecido en el artículo 457 del código de comercio, es decir ninguna presenta un nivel patrimonial inferior al 50% del capital suscrito y pagado. Es importante que esta situación se valide al momento de analizar cada Compañía e identificar si con la conversión a NIIF la compañía esta propensa a llegar a esa situación con el tiempo.

Para el primer grupo de empresas caracterizadas por ser emisores de valores se observa que la reducción del patrimonio se encuentra alrededor del 26%, efecto generado principalmente por el sector petrolero y el sector energético que se caracteriza por tener una alta inversión en costo hundidos materializados en propiedad, planta y equipo, esto en términos generales indica que dicha reducción se puede generar por la caída de valor de este tipo de activos, lo cual se analizará más adelante.

En la segunda muestra la reducción del patrimonio es equivalente al 5,42% principalmente por un incremento de los pasivos (en promedio en un 12%), sin embargo no podemos afirmar que necesariamente sea de origen financiero, no obstante el endeudamiento total de las Compañías incrementa. Es importante evidenciar que en esta muestra la principal reducción nuevamente se percibe en el sector petrolero y que los resultados en empresas del mismo sector no son homogéneos, tal como se observa en el sector farmacéutico.

Descrito el panorama general del comportamiento del patrimonio debemos considerar los siguientes aspectos:

- La composición de la estructura de capital puede presentar cambios teniendo en cuenta la reducción del patrimonio y el incremento de los pasivos: En los ejercicios académicos e incluso en metodologías utilizadas por algunos analistas calculan la estructura de capital a partir las cifras reflejadas en los estados financieros, con el cambio a NIIF la participación de la financiación a través de los accionistas (entendida como patrimonio) se reduce aproximadamente en el 8% con respecto a la participación patrimonial que se mantenía bajo el estándar anterior, en el peor de los casos se observa una reducción de la participación del

patrimonio del 42%. Bajo el contexto indicado el costo promedio ponderado de capital se vería afectando ante un cambio en la estructura de capital impactando la valoración de empresas o las sensibilidades realizadas, lo importante es identificar que componentes de las estructura generarían dicho cambio. En caso de tener como referencia otros valores para determinar la participación de la financiación de los accionistas es importante revisar el cambio que presentan los pasivos financieros.

- El patrimonio es un referente para determinar el respaldo que tiene una Compañía para realizar cierto nivel de transacciones, la disminución en el patrimonio puede indicar un debilitamiento de ese respaldo a la hora de atender sus obligaciones o posibles estados de quiebra, razón por la cual es importante revisar que elementos propiciaron esta disminución. Es importante recordar el mensaje actual del proceso de conversión que indica las NIIF contribuirá a presentar las Compañías conforme a su realidad, teniendo en cuenta que entre otras cosas que realizan valoraciones a precio de mercado (Como se menciono antes no en todos los casos), reconoce el deterioro que pueda tener una compañía, reconoce provisiones por desmantelamiento y temas ambientales. En ese orden la disminución del patrimonio podrá impactar la percepción del mercado e impactar la interpretación de los analistas de acuerdo el nivel de conocimiento actual de las NIIF. Un ejemplo del efecto de la reducción del patrimonio, es el cálculo del patrimonio técnico que realiza la Comisión de Regulación de Energía y Gas en el cual actualmente incluye el superávit por valorización de la Compañía, elemento que ha desaparecido en la presentación del Balance de Apertura y por ende a generado preocupación en algunas compañías que al retirar este elemento del patrimonio están limitadas a realizar determinadas operaciones de mercado.
- El incremento en el pasivo puede significar un incremento en el endeudamiento incluso financiero que no se reflejaba en los estados financieros anteriores, lo cual implica una mejora en la calidad de información de los analistas para observar el grado de endeudamiento de las Compañías.

5.2 Análisis de reclasificaciones y ajustes concurrentes en la conversión a NIIF.

Se realizó una revisión analítica del estado de situación financiera y el estado de resultados integrales de Codensa S.A E.S.P, Isagen S.A E.S.P y el Grupo Nutresa al 31 de diciembre de 2014 en ambos GAAP con el fin de entender el proceso de conversión (Ver Anexo 1). Esta revisión analítica es el resultado de articular la comparación de los estados financieros presentados a la Asamblea General de Accionistas y los Estados Financieros presentados a la Superintendencia Financiera con la explicación obtenida de las notas, de las conferencias realizadas por estas Compañías y la información publicada al mercado.

Al realizar este ejercicio, se identifica que la transición a NIIF está compuesta por ajustes y reclasificaciones. En las conferencias y presentaciones realizadas por diferentes emisores el análisis financiero se centró principalmente en los ajustes. Sin embargo, no es usual que se mencionen las reclasificaciones que dan origen a traslados entre el activo, el pasivo y el patrimonio ,y de las reclasificaciones que pueden existir al interior de estos conceptos, reclasificaciones entre el activo corriente y activo no corriente; reclasificaciones al interior del patrimonio entre las revalorizaciones y las utilidades retenidas. Por esta razón abordaremos el contraste de ambos estándares con las reclasificaciones y posteriormente realizaremos un análisis de los ajustes.

Las reclasificaciones se materializan principalmente en la presentación de los estados financieros, un tema importante en la percepción que pueda tener un analista en su proceso de revisión y depuración. Con el fin de dejar la impresión de lo que implica las reclasificaciones por NIIF se mencionaran tres de las reclasificaciones más importantes que se identificaron en la revisión analítica:

- Cuentas por Cobrar – Anticipos: Con regularidad las empresas clasifican como cuentas por cobrar todos los anticipos realizados por la Compañía destinados a la adquisición de bienes, servicios, impuestos entre otros. Al ser parte de las cuentas por cobrar impactaban el cálculo de las razones de liquidez entre otras. Para efectos de NIIF, la clasificación de los anticipos toma un tratamiento diferente con base en los siguientes aspectos:
 - Los anticipos no puede ser considerados como activos financieros de acuerdo con el párrafo GA11 de la NIC 32¹² “ Instrumentos Financieros”: Este postulado tiene mucha consistencia

¹² Fragmento GA11 de la NIC 32: “Ciertos activos (como los gastos pagados por anticipado) cuyo beneficio económico futuro consiste en la recepción de bienes o servicios no dan el derecho a recibir efectivo u otro activo financiero, de modo que tampoco son activos financieros.....”

en la medida que un anticipo a un proveedor se transformara posiblemente en un activo fijo o tal vez en un bien que será trasladado al inventario para su posible realización, en el mejor de los casos, la solicitud de reembolso de un anticipo requerirá un margen de tiempo y/o generara multas o en el caso de quiebra por parte del proveedor se requerirá reconocer un deterioro del mismo.

- Los activos y pasivos se deben clasificar según su función dentro de la entidad de acuerdo con el párrafo 58 de la NIC 1 “Presentación de estados financieros”: Desde ese punto de vista si se realiza un anticipo para un edificio el anticipo de formar parte de la partida de propiedades, planta y equipo, precisión que se corrobora de acuerdo con el literal b del párrafo 74¹³ de la NIC 16 “Propiedades, planta y equipo”. Este mismo análisis aplica para los inventarios y para los impuestos, este último se establece de acuerdo con NIC 12¹⁴ “Impuesto a las ganancias” y reflejaría una reclasificación entre activos corrientes y pasivos corrientes.

La reclasificación de los anticipos es un claro ejemplo de reclasificaciones al interior del activo y que afectan los indicadores financieros, tales como la razón corriente debido a que parte de los anticipos pasan a ser propiedad, planta y equipo y la prueba acida parte de los anticipos formaran parte de los inventarios.

Al final del día se puede evidenciar que la capacidad y rapidez para convertir en efectivo los activos corrientes se está distorsionando por este tipo de matices que no se tenían en cuenta.

- Efectivo y equivalentes de efectivo: De acuerdo con la NIC 7 “Estado de Flujo de Efectivo”: De acuerdo con la NIC 7 “Los equivalentes al efectivo se tienen, más que para propósitos de inversión o similares, para cumplir los compromisos de pago a corto plazo. Para que una

¹³ Párrafo 74 NIC 16: “En los estados financieros se revelará también: ...(b) el importe de los desembolsos reconocidos en el importe en libros, en los casos de elementos de propiedades, planta y equipo en curso de construcción” en las NICSP 17 (Son las normas de contabilidad que rigen a las entidades del sector público) este párrafo se describe como “Los estados financieros deberán presentar también para cada clase de elementos de Propiedad, planta y equipo reconocida en los mismos: el importe de los anticipos a cuenta sobre elementos de la Propiedad, planta y equipo en curso de construcción;...”

¹⁴ Párrafo 71 NIC 12: “Una entidad compensará los activos por impuestos y los pasivos por impuestos si, y solo si, la entidad: (a) tenga el derecho, exigible legalmente, de compensar los importes reconocidos; y (b) tenga la intención de liquidar por el importe neto, o de realizar el activo y liquidar el pasivo simultáneamente.”, asimismo, de acuerdo Párrafo 74 NIC 12 el impuesto debe ser: “con la misma entidad o sujeto fiscal”. Este es el claro caso del impuesto a la Renta que recae sobre la DIAN y el cual año tras año se compensa el anticipo con el valor a pagar, razón por la cual, el efecto del anticipo se debe presentar neto del impuesto de renta.

inversión financiera pueda ser calificada como equivalente al efectivo debe poder ser fácilmente convertible en una cantidad determinada de efectivo y estar sujeta a un riesgo insignificante de cambios en su valor. Por tanto, una inversión será un equivalente al efectivo cuando tenga un vencimiento próximo, por ejemplo, de tres meses o menos desde la fecha de adquisición.”, a raíz de esta consigna y del ejemplo asociado algunas Compañías han reclasificado a otros activos financieros corrientes los certificados de depósito a término con un plazo desde la fecha de adquisición a 90 días, afectando el indicador de prueba de efectivo que tiene como objetivo reflejar la capacidad que una empresa puede convertir en efectivo el disponible incluyendo inversiones temporales en un periodo máximo de tres días, sin incluir el efectivo y equivalente que tenga restricciones. Esta última aclaración es de vital importancia al momento de analizar y es determinar que restricciones existen, para cualquier efecto la NIIF exigen la revelación de dichas restricciones.

Se considera importante el plazo, sin embargo, este debería ser medido teniendo en cuenta el periodo pendiente para el vencimiento y determinar la viabilidad de la liquidación de forma anticipada del instrumento, esto con el fin de plasmar en la realidad que se encontraría en un periodo equivalente a 3 días.

- Activos Financieros y No Financieros: esta clasificación es un ingrediente nuevo que trae consigo las NIIF, clasificar los otros activos en otros activos financieros¹⁵ y otros activos no financieros, es una consideración importante que para efectos de un analista puede evitar depuraciones que antes se realizaban teniendo en cuenta que no existía dicha apertura y que podría implicar realizar un análisis inadecuado. A nuestro juicio los activos no financieros no deberían ser considerados dentro de las razones de liquidez.





Descritas algunas de las reclasificaciones entraremos a revisar los impactos reflejados en los estados financieros y los ajustes que dieron lugar a estos, para lo cual nos apoyaremos en la conciliación del patrimonio y en la conciliación del estado de resultados conjuntamente con el conocimiento capturado en la realización de la revisión analítica, a continuación se presenta las cifras de las conciliaciones en mención:

¹⁵ De acuerdo con la NIC 32 “Instrumentos Financieros: Presentación”, un activo financiero es un activo que se liquida con la recepción de efectivo u otro instrumento financiero de deuda o de patrimonio.

TABLA 1.5 Conciliación Patrimonial al 31 de diciembre de 2014

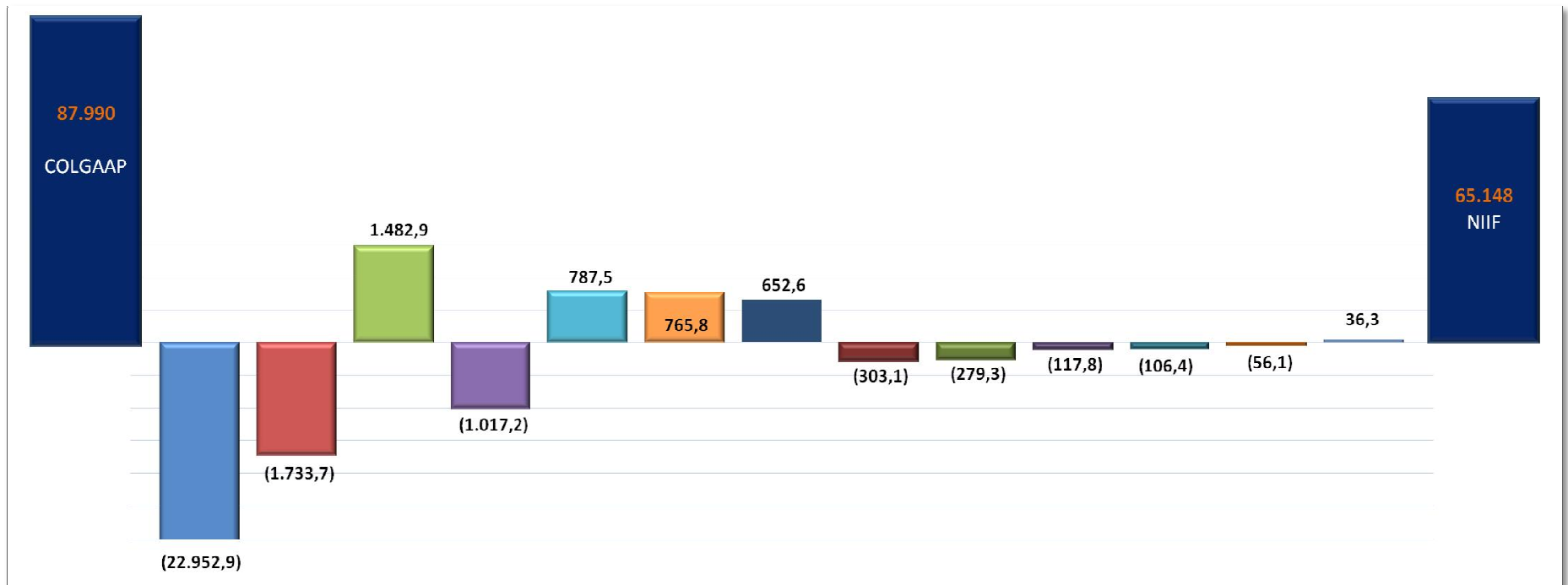
(Cifras en Millones de Pesos)

CONCILIACIÓN PATRIMONIO

					Total
<i>Cifras en Millones de Pesos</i>					
Total Patrimonio Decreto 2649 de 1993	2.776.934	4.248.300	8.222.505	72.741.907	87.989.646
Ajuste Propiedades, planta y equipo al costo	(214.062)			(1.519.676)	(1.733.738)
Eliminación de las valorizaciones	(695.799)	(792.618)	(111.749)	(21.352.744)	(22.952.910)
Ajuste Propiedades, planta y equipo al valor razonable ó Modelo Revaluado		698.254	89.233		787.487
Interés no controlante de Inversiones				(1.017.201)	(1.017.201)
Ajuste de Inversiones al Costo	(56.143)				(56.143)
Ajuste Impuesto Diferido	77.989	(129.614)	7.256	(62.034)	(106.403)
Eliminación de Cargos diferidos		(72.552)		(230.516)	(303.068)
Ajuste al costo de los intangibles	(412)	6.790			6.378
Credito Mercantil			36.265		36.265
Efecto en conversión				1.482.860	1.482.860
Ajuste Neto de Arrendamientos Financieros	(379)				(379)
Obligaciones financieras y cuentas por pagar a costo amortizado	1.013	29.316		735.433	765.762
Método de participación patrimonial para inversiones en asociadas y negocios conjuntos				652.562	652.562
Pasivos por beneficios a empleados y otro resultado integral	(3.399)	(64.304)	(173.400)	123.281	(117.822)
Otros ajustes menores	(1.892)	(278.058)	4.487	(9.835)	(285.298)
Total Patrimonio NIF	1.883.849	3.645.514	8.074.597	51.544.037	65.147.997

Fuente: Tabla elaborada por el autor de este trabajo de grado, con base en la información extraída de la Superfinanciera y los sitios Web de Cada Compañía

ILUSTRACIÓN 1.1 Conciliación Patrimonial Global al 31 de diciembre de 2014
(Cifras en Miles de Millones de Pesos)



- Eliminación de las valorizaciones
- Efecto en conversión
- Ajuste Propiedades, planta y equipo al valor razonable ó Modelo Revaluado
- Método de participación patrimonial para inversiones en asociadas y negocios conjuntos
- Otros ajustes menores
- Ajuste Impuesto Diferido
- Credito Mercantil
- Ajuste Propiedades, planta y equipo al costo
- Interés no controlante de Inversiones
- Obligaciones financieras y cuentas por pagar a costo amortizado
- Eliminación de Cargos diferidos
- Pasivos por beneficios a empleados y otro resultado integral
- Ajuste de Inversiones al Costo

Fuente: Ilustración elaborada por el autor de este trabajo de grado

En esta primera parte se analizara los principales ajustes que afectaron el patrimonio de los emisores de valores, es importante mencionar previo al análisis que el IASB a través de las NIIF 1 “Adopción por primera vez” permitió a las Empresas que han realizado reportes a Casa Matriz con sucursal en el extranjero tomar estas cifras como balance de apertura, esta posibilidad afecta la comparabilidad existente entre empresas a nivel local con respecto a las que lo hacen por primera vez, sin embargo ayuda a la comparabilidad a nivel internacional teniendo en cuenta que ya existe una madurez en los principios adoptados en momento. A continuación se presenta el análisis de los ajustes más recurrentes:

- **Ajustes asociados a la propiedad, planta y equipo:**

El 84% del impacto patrimonial se encuentra explicado por los ajustes asociados a propiedad, planta y equipo por la naturaleza de las inversiones que realizan las Compañías objeto de análisis. El IASB a través de la NIIF 1 como punto de partida de la implementación a NIIF permitió a las Compañías elegir dentro de varias alternativas para reconocer sus activos fijos en el balance de apertura lo cual denominó costo atribuido¹⁶, primer aspecto que afecta el supuesto de comparabilidad que promulga las mismas NIIF, toda vez que una empresa del mismo sector y con la misma actividad puede reconocer los mismos activos de diferente forma, aspecto que los analistas deberán revisar en la nota de adopción a NIIF para determinar cuál fue la política adoptada por la Compañía. Dentro de los métodos de reconocimiento, Las Compañías objeto de análisis han tomado tres posturas para reconocer los activos:

- Propiedad, planta y equipo al valor razonable = Valor de los activos determinado mediante avalúo técnico.

¹⁶ La aplicación de NIIF 1 permite a la Compañía, en la fecha de adopción por primera vez de las NIIF, emplear una de las siguientes opciones como costo atribuido para el reconocimiento en el balance inicial del sus elementos de Propiedad, Planta y Equipo: (i) Valor razonable. Corresponde al importe por el que puede ser intercambiado el activo, entre partes interesadas y debidamente informadas, en una transacción realizada en condiciones de independencia mutua (Glosario IASB). Se recomienda, para la determinación del valor razonable, el uso de avalúos técnicos que se basen en las Normas Internacionales de Valoración (IVSC por sus siglas (IVSB); (ii) Valor revaluado (Según Principios de Contabilidad Generalmente Aceptados (PCGA) anteriores). Definido por el costo histórico más ajustes por inflación y valorizaciones. Las valorizaciones no son discriminadas como un componente diferente en el activo, por el contrario son reconocidas como parte integral del costo de los activos fijos. Es necesario mencionar que bajo la normativa local las Compañías estaban obligadas a realizar avalúos técnicos como mínimo cada tres años, bajo el nuevo estándar las Compañías no realizarán estudios después del reconocimiento inicial, excepto, porque adopte una política de medición posterior bajo el esquema de revaluación que se explicara más adelante. (iii) Costo depreciado ó costo histórico. Su aplicabilidad puede generar un valor más bajo, que el generado por el uso de los métodos anteriores, y en consecuencia un menor gasto por depreciación a futuro. Este método requiere que las Compañías, identifiquen y reconstruyan el costo del activo de forma fiable, determine la vida útil y el método de depreciación real.

- Propiedad, planta y equipo por el modelo revaluado= Valor de los activos determinado por la suma del costo de los activos más las valorizaciones presentadas bajo 2649, ya no de forma separada sino como un solo componente en los estados financieros.
- Propiedad, planta y equipo al costo: Corresponde al costo histórico menos depreciación más las obligaciones de desmantelamiento que se identifiquen en el proceso de conversión a NIIF.

En los dos primeros métodos el valor de los activos fijos generara a futuro un mayor gasto de depreciación que si bien no afecta el EBITDA afecta la utilidad neta, la distribución de dividendos y los indicadores de rentabilidad ROE y ROA. Es de resaltar que quienes realicen valoraciones a partir del flujo caja del libre para el accionista en algunos casos inversionistas minoritarios van observar una reducción de valor por la implementación de cualquiera de los modelos.

Ahora bien el efecto de la depreciación dependerá de la redefinición de las vidas útiles que pasan de ser vidas útiles con referencias fiscales a vidas útiles que reflejan los beneficios económicos futuros, que por lo general terminan en una ampliación de términos.

Por el método de costo histórico menos depreciación es necesario tener que las Compañías experimentan una caída del patrimonio bien importante, teniendo en cuenta:

- Se eliminan las valorizaciones requeridas bajo el decreto 2649 de 1993.
- Se eliminan los ajustes por inflación teniendo en cuenta que de acuerdo con la NIC 29 “Economías Hiperinflacionarias” Colombia no ha sido un país con economía hiperinflacionaria, la cual entre otras cosas requiere que durante los tres últimos años el IPC supere de forma acumulada el 100%.
- Se elimina la diferencia en cambio de préstamos en moneda extranjera capitalizada en el activo fijo bajo 2649, las NIIF no permiten este tipo de tratamiento de acuerdo con NIC 21 “Efectos de las variaciones en las tasas de cambio de la moneda extranjera”.
- Se eliminan la capitalización de intereses financieros en activos que no requieran un tiempo importante de construcción de acuerdo con la NIC 23 “Costos por Préstamos”.
- Se eliminan los gastos indirectos, los costos de capacitación entre otros.
- Se incluyen los costos por desmantelamiento que se deban desembolsar en el futuro.

Este tipo de lineamientos el analista los puede identificar en las políticas contables y debe centrar su atención en la política de adopción por primera vez que aparece en los estados financieros y en donde se puede percibir que posición adoptó la Compañía.

Este modelo de costo histórico en los emisores analizados representa el 97% del total de los ajustes de activos fijos, posiblemente porque genera un efecto contrario a las consecuencias descritas en el modelo anterior, este tema reduce la depreciación y libera utilidades mediante la distribución de utilidades. Particularmente se evidenció que este modelo fue acogido por Ecopetrol y Codensa S.A E.S.P donde el Pay Out está cerca al 100% por la naturaleza de los inversionistas, en el primero principalmente el Estado y por otro lado la EEB y un inversionista extranjero.

Ahora bien para cerrar este acápite de la propiedad, planta y equipo, es importante ver la utilidad de cada enfoque al momento de realizar un análisis financiero:

- El modelo del valor razonable es un enfoque con mayor utilidad a quien desean valorar una empresa debido a que es el reflejo de los activos fijos a valor de mercado.
- El modelo del costo, permitirá en cierta medida capturar la rentabilidad de los activos fijos de forma más exacta, debido a que el valor de los activos refleja principalmente los desembolsos reales en la adquisición de los activos fijos. Si bien el valor de mercado no se captura mediante este modelo, en el momento que la Administración tenga la intención de vender capturará la plusvalía con el perfeccionamiento de la transacción con base en las valoraciones realizadas por los expertos.

De acuerdo con las discusiones del IASB, se puede evidenciar que el modelo de valor razonable no fue pensado inicialmente para expresar el valor de mercado fue establecido por términos de carácter práctico en el momento de adopción, debido que dejar los activos al costo con los requerimientos de las NIIF podría ser complejo y costoso.

- **Ajustes asociado a inversiones en otras sociedades.**

El 11% de los ajustes relacionados con inversiones explican la variación patrimonial con la implementación del nuevo estándar.

El tratamiento de las inversiones y en general de los activos de una Compañía bajo NIIF gira alrededor del control que tenga una Compañía sobre la inversión, el control refleja la capacidad de decidir y determinar las políticas financieras y operativas y el poder que exista sobre los beneficios económicos futuros que genere las mismas. Se entiende de forma general que existe influencia significativa cuando se tiene participación entre el 20% y el 50% (Caso en el cual se indica que se tiene una inversión en una asociada o negocio conjunto) y control por encima del 50% (Caso en el cual se indica que se tiene una inversión en una subsidiaria), sin embargo, para aquellas inversiones inferiores al 20% se entiende que son instrumentos posiblemente adquiridos para obtener únicamente el dividendo de las mismas ó obtener rendimientos asociados a las fluctuaciones de mercado. Ahora bien los porcentajes mencionados no son una regla general teniendo en cuenta que se puede tener inversiones entre el 20% y el 50% en las cuales una Compañía ostente la calidad de controladora por acuerdos realizados con los inversionistas. Las inversiones en las cuales se tiene control se consolidan, las que se tienen influencia significativa se aplica el método de participación y las inversiones destinada a negociar se registran al valor de mercado, los dos primeros tipos de inversión en los estados financieros individuales se podrán presentar al costo, es decir el valor reflejado corresponderá al importe pagado en el momento de adquisición. Con las implicaciones que tiene la implementación de las NIIF, las inversiones que antes se consolidaban podrían pasar a ser valoradas al método de participación y viceversa, asimismo, inversiones que eran contabilizadas al valor intrínseco pasan a ser valoradas a valor de mercado capturando las fluctuaciones del mismo.

En este contexto los analistas tendrán mayor información y una mejor calidad de información para identificar cual es la estrategia de la Compañía para obtener rendimientos de los excedentes de caja, por un lado identificar si es una Compañía que tiene como objetivo realizar plan de expansión y incrementar su participación de mercado a través de inversiones en asociadas, negocios conjuntos o adquisición de subsidiarias, así como también saber cuál el

perfil de riesgo de la Compañía. Las NIIF en los estados financieros hacen un acápite especial para la estrategia de riesgo que en términos cualitativos podría ser capitalizado de forma relevante para realizar los análisis pertinentes.

Los efectos que se pueden percibir en términos de impacto cuantitativo en las Compañías analizadas son:

- Reducción del activo y el patrimonio por la eliminación de las valorizaciones y ajustes por inflación que la administración haya definido medir al costo.
 - Incremento patrimonial por el reconocimiento de la diferencia en cambio de empresas extranjeras susceptibles de consolidación.
 - Incremento en los ingresos no operativos resultado de la aplicación del método de participación.
 - La eliminación de activos, pasivos y patrimonios consolidados bajo el 2649 pero que por el cambio de modelo no sean susceptibles de consolidación.
 - Reclasificación de inversiones reconocidas al valor razonable bajo el nuevo marco internacional y su respectivo efecto en el estado de resultados si son de carácter negociable.
- **Ajustes asociados a intangibles.**

El reconocimiento de un intangible está asociado con la capacidad de generar beneficios económicos futuros, la viabilidad técnica y económica para llevar a punto final el desarrollo del intangible, la capacidad de encontrar un mercado en el cual se pueda vender o transferir dicho activo lo cual implica poder identificar el activo de forma independiente muchas veces a través de un derecho legal entre otros aspectos. Con esta serie de requisitos las NIIF elimina los cargos diferidos y lleva a las organizaciones a registrar los costos y gastos en el momento que son, limitando las estrategias para diferir gastos y en muchos de los casos alcanzar objetivos gerenciales, de esta forma también contribuye a la calidad de la utilidad presentada. Dicha eliminación reduce el EBITDA debido a que no estamos frente a la eliminación de la amortización del diferido simplemente sino a una asignación adecuada de transacciones que

hacen parte de la operación en el momento oportuno. Con este tipo de planteamiento las organizaciones podrían contraer los recursos destinados a la investigación que de acuerdo con la NIC 38 “Activos intangibles” deben ser registrados en el estado de resultados toda vez que existe un grado de incertidumbre alto de la generación de ingresos, lo cual podría impactar el crecimiento futuro de las organizaciones.

Adicionalmente, otro de los ajustes que se destaca dentro de los intangibles es el tratamiento del crédito mercantil también denominado plusvalía por las NIIF entendido como el mayor valor pagado con respecto al valor razonable de la Compañía ó el valor en libros en el estándar anterior. Con el cambio a NIIF, el crédito mercantil no será susceptible de amortización teniendo en cuenta que como regla general no existe un horizonte de tiempo definido o estándar en el cual una Compañía adquirida genere de terminados flujos de efectivo. Sin embargo, las NIIF exigen que se realice un test de deterioro con el fin de validar que el valor reflejado en libros no se exceda la proyección de beneficios económicos futuro. Este test consiste en traer a valor presente los flujos futuros mediante una tasa libre de riesgo que se ajuste al horizonte de tiempo y características del activo, con el fin de comparar el resultado obtenido con el valor presentado en los estados financieros, y se deberá reflejar en los estados financieros el menor entre el valor presente calculado y el valor presentado en estados financieros. Teniendo en cuenta lo mencionado de crédito mercantil, se puede observar:

- Existe una brecha entre la tasa de descuento utilizada en la valoración de empresas (generalmente el WACC) y la tasa de descuento que requiere las NIIF equivalente a una tasa libre de riesgo. Importante recordar que la tasa de descuento es un insumo relevante para descontar los flujos, razón por la cual, los resultados obtenidos bajo el escenario de valoración de un inversionista y el escenario propuesto por las NIIF será diferente.
- Las NIIF contribuyen a la mejora de información y nos permite acercarnos a una realidad más cercana de mercado en este concepto, sin embargo, las NIIF no fueron concebidas para realizar valoración de empresas.
- El efecto de eliminación de la amortización del crédito mercantil no tiene afectación en el EBITDA, sin embargo, mejora la utilidad neta.

- **Pasivos por beneficios a Empleados y beneficios post-empleo.**

En Colombia existen Compañías que aún tienen a cargo las pensiones de jubilados, un sin número de beneficios de largo plazo otorgados a los empleados ya sea por estrategia corporativa de bienestar laboral o a través de la negociación con los sindicatos tales como primas de antigüedad, auxilios educativos, auxilios de salud entre otros. De acuerdo con la NIC 19 “beneficios de empleados” las Compañías deben aplicar valoraciones mediante actuarios con el fin de presentar el valor presente de la obligación de beneficio, el cual se determina descontando los flujos de salida de efectivo estimados usando las tasas de interés calculada a partir de la curva de rendimiento de los Títulos de Deuda Pública del Gobierno de Colombia.

El pasivo por concepto de pensiones en algunos casos tienen activos que respaldarían dicha obligación, los cuales debe ser presentado de forma neta de la obligación disminuyendo la base total de los activos (como es el Caso de ISAGEN) que forman parte del cálculo del ROA y del ROE, pero reflejando el propósito para el cual fueron adquiridos, en el caso de Ecopetrol el efecto del ajuste positivo porque compensaron los fidecomiso constituidos para respaldar esta obligación los cuales estaban en partidas fuera de Balance .

El impacto por el requerimiento realizado por las NIIF se materializa con la inclusión de un pasivo que no se reconocía o se reconocía parcialmente en los estados financieros anteriores, lo cual desde el punto de vista del analista financiero implicara un incremento del endeudamiento actual. Desde punto de vista del analista financiero consideramos que este pasivo se debería tener en cuenta en el momento de calcular el indicador de endeudamiento financiero teniendo en cuenta que en caso de requerir cubrir esta obligación se acudiría a financiamiento con terceros, así como también, es necesario indicar que la metodología de cálculo de la obligación implica el costo financiero de mantener esta obligación , el cual es registrado directamente al resultado financiero disminuyendo la razón de cobertura de intereses. El entender este pasivo como la adquisición de una deuda financiera o de por sí mismo como parte del endeudamiento total hace que el analista este alerta sobre el incumplimiento de covenants.

Los cambios que se presentan la valoración del actuario entre dos fechas de corte se denominan pérdidas y ganancias actuariales, las cuales son generadas básicamente por cambio de las hipótesis utilizadas tales como tablas de antigüedad, rotación, mortalidad entre otras. Las empresas anteriormente registraban estas variaciones en el gasto de personal o en los gastos o ingresos extraordinarios según el caso, sin embargo, bajo el modelo de NIIF pérdidas y ganancias actuariales se registran en un nuevo elemento denominado otro resultado integral. Este otro resultado integral es un componente independiente a la utilidad del ejercicio susceptible de ser distribuible y es utilizado para reflejar las utilidades o pérdidas no realizadas como las variaciones actuariales, las valoraciones de determinadas inversiones, la diferencia en cambio de una sucursal establecida en el exterior.

Adicionalmente es necesario indicar que esta sección tiene como objetivo reducir las volatilidades que se presentaban en el estado de resultados, sin embargo, en caso específicos definidos en las NIIF la realización de estas variaciones puede ser que nunca llegue al estado de resultados.

El efecto del reconocimiento de los efectos actuariales en otros resultados integrales anteriormente registrado en el estado de resultados, implica:

- Liberación de recursos a través de utilidades que podrían ser utilizados como reserva para cubrir al pasivo.
- El riesgo del incumplimiento de esta obligación a futuro aun más cuando no existan activos que respalden la deuda.
- Mantener la estructura de capital teniendo en cuenta que este componente hace parte del patrimonio total de la Compañía.

- **Valoración de las obligaciones financieras bajo costo amortizado.**

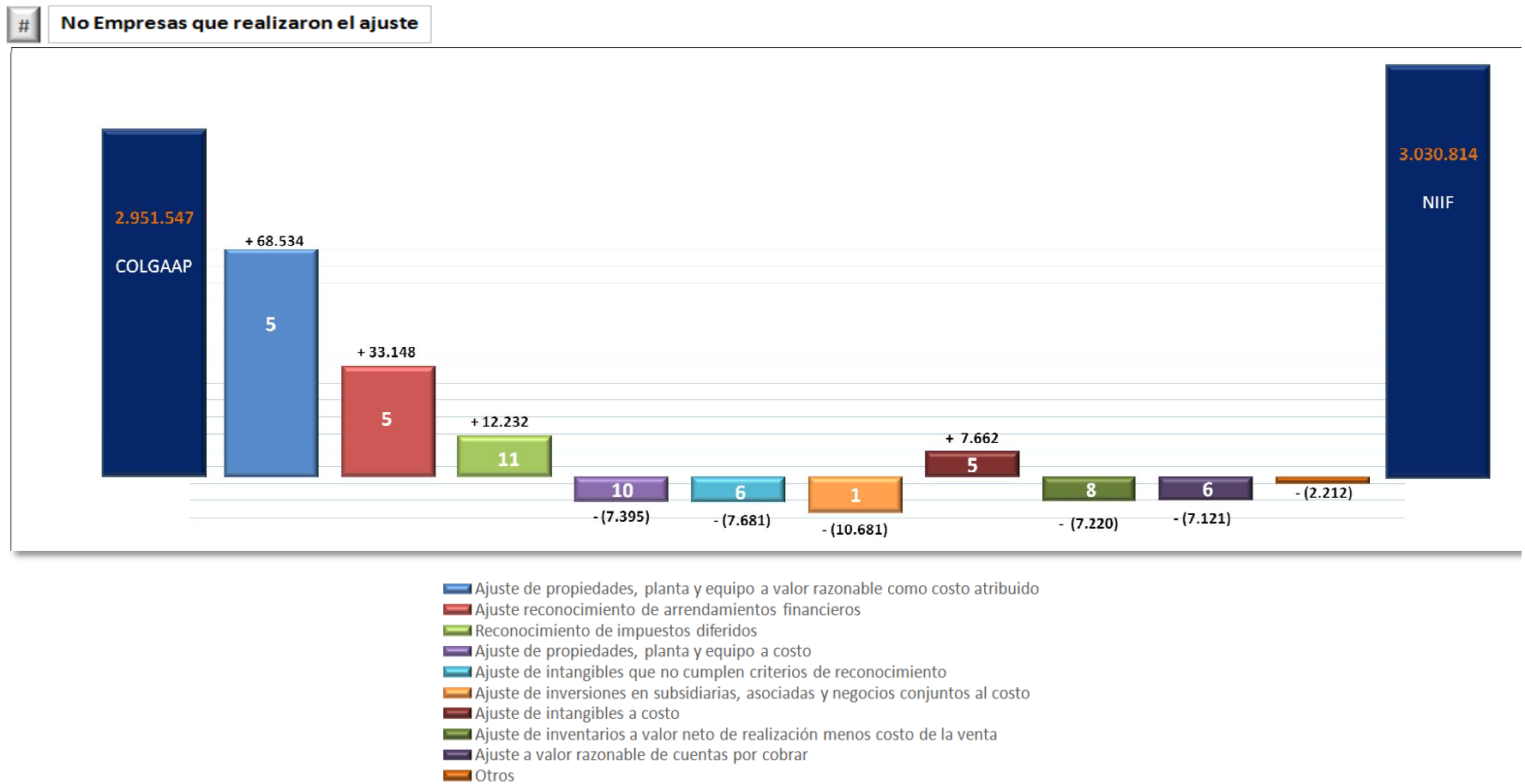
De acuerdo con las políticas de ISAGEN la valoración de las obligaciones financieras bajo Costo Amortizado. En este método la obligación se reconoce por el valor presente de los flujos futuros asociados a la deuda (capital, intereses, comisiones, primas, garantías, etc.) descontados a la tasa efectiva del crédito (TIR). Esto genera diferencias en los gastos financieros reconocidos bajo norma local que se realizan a la tasa nominal del crédito y los demás gastos que se van causando en la medida que se generan, frente a la distribución durante toda la vida del crédito de los gastos asociados al mismo englobados en la tasa efectiva. Esta metodología

nos parece acorde con la realidad financiera, este es un ajuste recurrente en los emisores de valores, sin embargo, no se considera de gran importancia por la participación relativa que tienen los costos de transacción frente a la deuda emitida.

Hasta el momento hemos descrito ajustes que tiene un único tratamiento definido por la norma y otros que tienen la opción elegir dentro diversas alternativas en el momento del balance de apertura como son los ajustes asociados con propiedad, planta y equipo, los cuales en el fondo originan las siguientes reflexiones ¿De qué depende la elección de la política? ¿Cuál es el sentido que tiene la elección de una política a partir de varias alternativas?. En entrevista el 3 de marzo de 2015, Mayker Mahecha (Socio de la Firma RSI international) menciona que actualmente las Compañías están en un proceso de asimilación de la implementación de las NIIF, en el cual las políticas están siendo adoptadas con base en los resultados que requieren los directivos, generando una gran brecha con los objetivos que persigue el IASB, como el principio de comparabilidad.

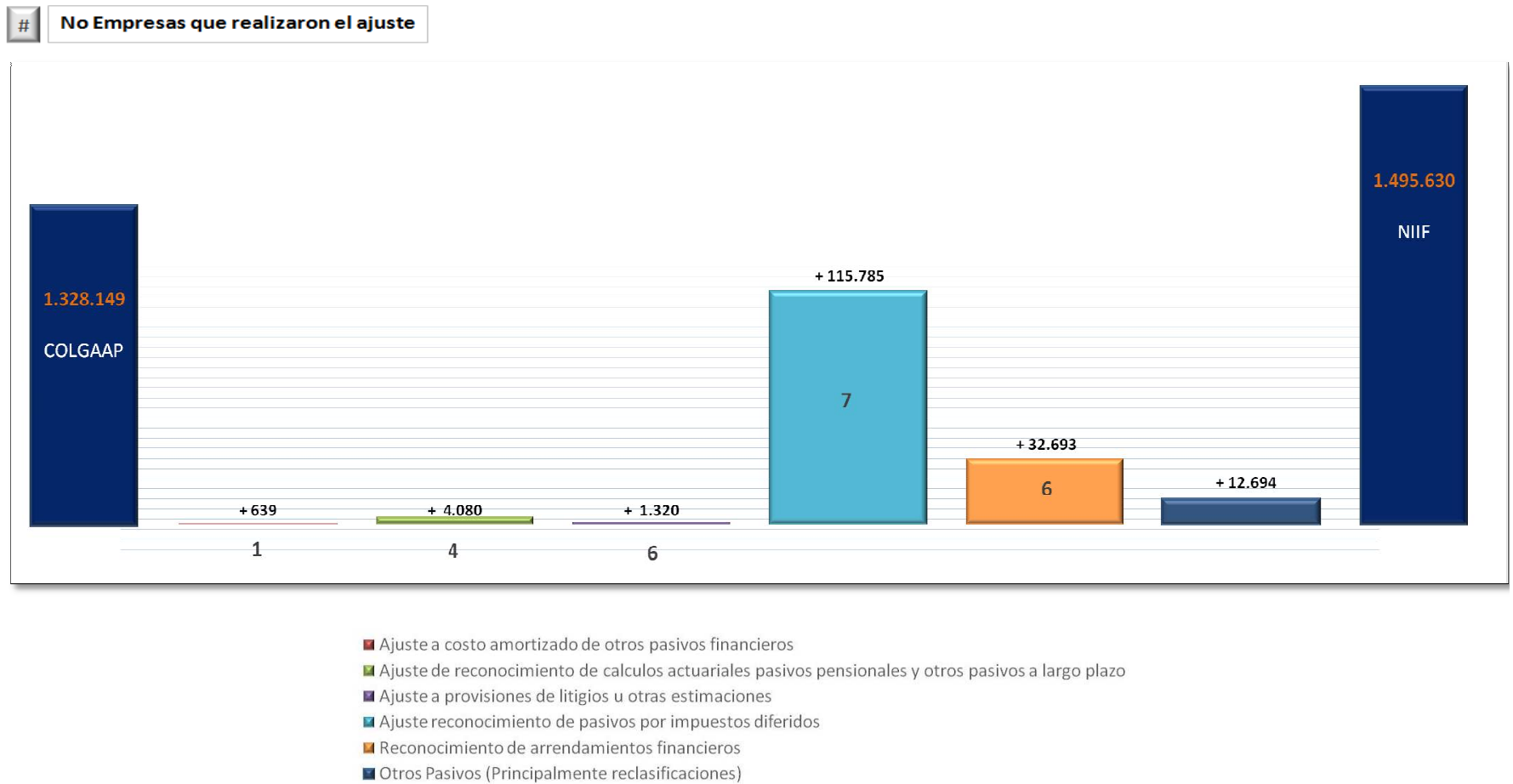
Teniendo en cuenta que los emisores de valores se caracterizan por tener patrimonios robustos, realizar un volumen de operaciones importante con relación a otro tipo de organizaciones, optamos por replicar el mismo análisis presentado anteriormente con el fin de revisar si existe consistencia entre los principales ajustes e identificar si existe algún ajuste adicional que deba ser descrito en este capítulo. A continuación se presentan los resultados consolidados de la conciliación a nivel de activos, pasivos y patrimonio de las empresas que conforman las muestras de la tabla 1.2:

ILUSTRACIÓN 1.2 Conciliación de Activos al 1 de enero de 2014
(Cifras en Millones de Pesos)



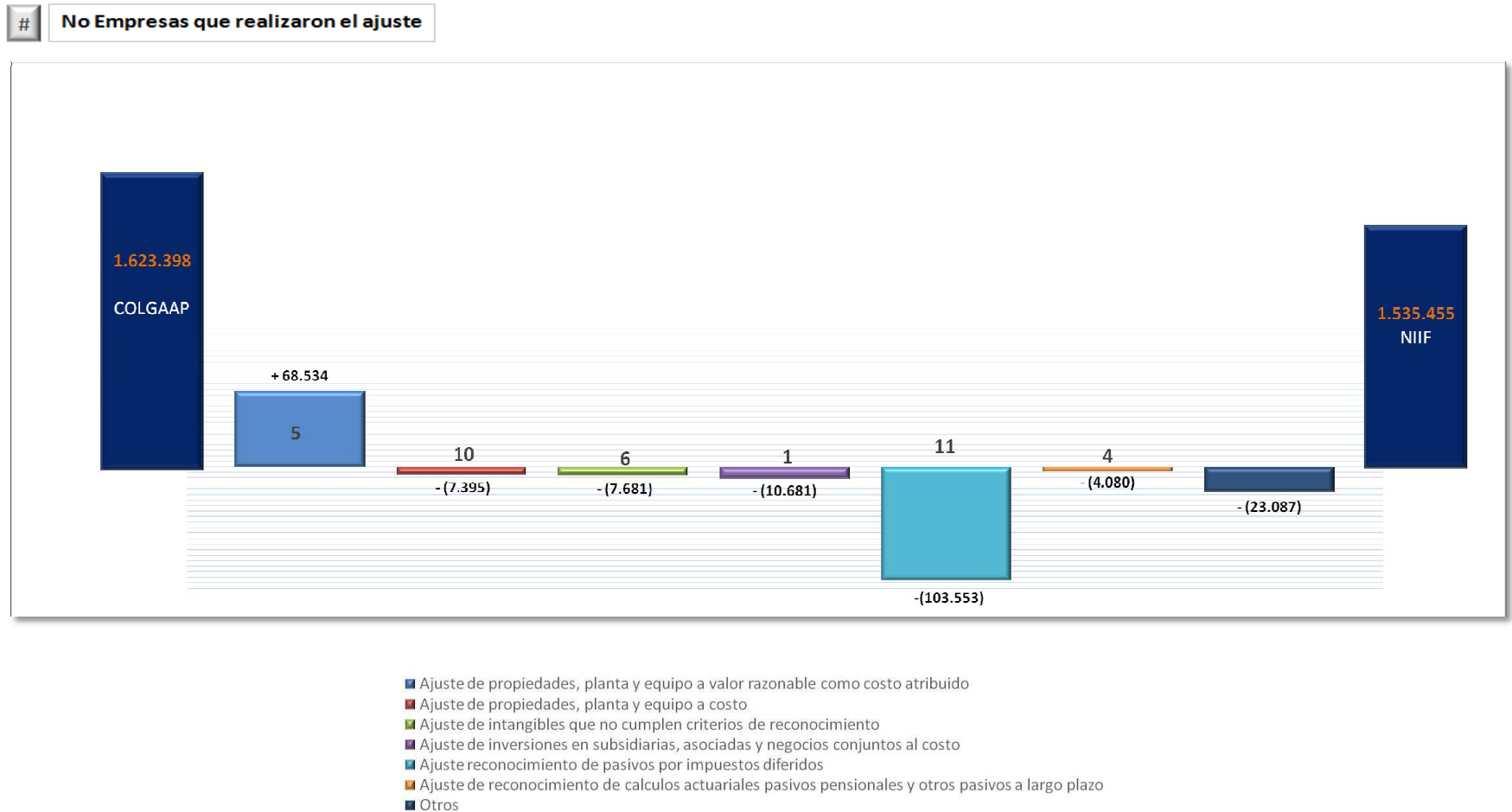
Fuente: Ilustración elaborada por el autor de este trabajo de grado

ILUSTRACIÓN 1.3 Conciliación de Pasivos al 1 de enero de 2014
(Cifras en Millones de Pesos)



Fuente: Ilustración elaborada por el autor de este trabajo de grado

ILUSTRACIÓN 1.4 Conciliación de Patrimonio al 1 de enero de 2014
(Cifras en Millones de Pesos)



Fuente: Ilustración elaborada por el autor de este trabajo de grado

Al revisar los resultados obtenidos de las empresas que reportan a la Superintendencia de sociedades se confirma que los siguientes ajustes continúan siendo recurrentes e importantes:

- Propiedades, planta y equipo a valor razonable como costo atribuido, el 33% de las empresas optaron por valorar sus activos fijos por el modelo de costo atribuido, el cual representa el 42% del impacto del incremento de los activos y el 30% del impacto en patrimonio.
- Propiedades, planta y equipo a costo, el 67% de las empresas optaron por valorar sus activos fijos por el modelo de costo, su impacto no es importante con relación al modelo de valor razonable.
- El 40% de las empresas eliminaron intangibles que no cumplen criterios de reconocimiento, principalmente cargos diferidos.

Como ajustes adicionales en el proceso de conversión para este grupo de empresas se encuentran:

- **Reconocimiento de arrendamientos financieros:**

Este ajuste es importante desde el punto de vista de endeudamiento, teniendo en cuenta que hasta el 31 de diciembre de 2014 muchas de las transacciones se reconocían bajo la forma legal y no sobre la esencia de las transacciones, sin reflejo en los estados financieros acorde a la realidad. Este es el caso particular de contratos de prestación de servicios por parte de proveedores, los cuales para su desarrollo implican el derecho de uso de un activo, este tema está desarrollado en la CINIIF 4 “Determinación de si un acuerdo contiene un arrendamiento” y su reconocimiento se define en la NIC 17 “Arrendamientos”.

Desarrollando el caso mencionado, si el activo que está inmerso en el contrato es controlado por quien contrato el servicio, es decir, que indique como, donde y cuando debe operar el activo, así como también, sea el principal favorecido de los beneficios económicos futuros y que en desarrollo del contrato se utilice el activo durante un periodo importante de su vida útil, no estamos frente a un contrato de prestación de servicios, estamos bajo una figura de arrendamiento financiero, toda vez que los riesgos y beneficios son de exclusividad para quien contrato los servicios y seguramente el pago periódico cubra el valor del activo asociado al

contrato. En otras palabras es solicitar un préstamo a una institución para adquirir un activo que se pague durante un periodo determinado. Bajo el estándar anterior en la medida que se desarrollara el contrato se reconocía en el estado de resultados el gasto, sin embargo, para NIIF desde el inicio se reconocerá el activo como propiedad, planta y equipo depreciable en la vida útil del contrato por lo general y se reconocerá un pasivo financiero asociado a un interés periódico y una amortización de capital.

El ajuste objeto de análisis tendrá un incremento en el endeudamiento financiero, una disminución de la cobertura de intereses y se reflejara de forma adecuada la transacción. Es importante que el analista revise en todos los casos que conceptos componen los gastos por arrendamientos a fin de indagar o identificar la existencia de contratos financieros que impacten el perfil de endeudamiento. Adicionalmente los informes en el contenido de sus notas indican cuales son las obligaciones por vencimiento de los arrendamientos financieros, así como las características más relevantes.

- **Ajustes por impuestos diferidos pasivos:**

De acuerdo con el informe financiero del primer semestre de ISAGEN, bajo la norma local el impuesto diferido se calcula únicamente sobre las diferencias entre las partidas que afectan la determinación de los resultados contables y fiscales (diferencias en cuentas de resultados), mientras que bajo NIIF se calcula impuesto diferido sobre prácticamente la totalidad de las diferencias entre activos y pasivos contables y activos y pasivos fiscales (diferencias en cuentas de balance).

Con la conversión a NIIF la brecha entre activos y pasivos contables y activos y pasivos fiscales se amplió, las cuales pueden originar impuestos diferidos activos o impuestos diferidos créditos¹⁷ dependiendo de los ajustes en conversión de cada Compañía. Por ejemplo, para las empresas que adoptaron el valor razonable y percibieron un incremento en los activos fijos deberán registrar un pasivo por concepto de impuesto diferido crédito, teniendo en cuenta que la base fiscal es menor teniendo en

¹⁷ De acuerdo con <http://www.gerencie.com/impuesto-de-renta-diferido-2.html> El impuesto diferido débito se da cuando la empresa, en un año debe pagar un mayor impuesto, pero que en los siguientes años lo puede recuperar, caso en el cual se considera un activo diferido y el impuesto diferido crédito, se presenta cuando la empresa en un año paga menos impuesto del que debe pagar, pero que en los periodos siguientes deberá pagar el impuesto dejado de pagar inicialmente. En este caso, se considera un pasivo diferido, el cual deberá pagar en los próximos años.

cuenta que se fundamenta principalmente en el costo más ajustes por inflación. El impuesto diferido se revertirá en la medida que se deprecien los activos.

En el caso de las empresas objeto de análisis este ajuste implica el 70% de los ajustes que explican el incremento del pasivo bajo normas NIIF y el 47% que explica la reducción del patrimonio.

Desde el punto de vista de análisis financiero este rubro nos da una señal de posibles desembolsos futuros que la entidad debería hacer para cubrir el impuesto a las ganancias o el ahorro que podría percibir a futuro, así como también, podría indicarnos la utilización de mecanismos de planeación tributaria para reducir la tasa efectiva, optimizar los impuestos y percibir mayores ganancias durante un determinado periodo. Este partida no implica ninguna obligación a pagar o un derecho a cobrar un importe a la Dirección de Impuestos y Aduanas Nacionales, adicionalmente, en caso de entrar una empresa en liquidación el activo no entraría a respaldar y el pasivo no sería una acreencia, razón por la cual se propone realizar una eliminación del efecto del pasivo por impuesto diferidos para efectos de análisis de una empresa que este propensa a liquidarse e incluso sobre cualquier Compañía teniendo en cuenta que no es un pasivo financiero, no es exigible y por lo tanto no debería afectar las razones de apalancamiento y endeudamiento, entre otras. Adicionalmente, la proyección de los temas tributarios se percibe por el gasto de impuesto de renta y no por efectos del impuesto diferido, siendo este ultimo una señal a la que podría estar expuesta la Compañía.






Existen otros tipos de ajustes que tienen como objetivo evitar la sobrevaloración de las cifras presentadas en los estados financieros con relación a valores de mercado como el caso de los inventarios en donde existe una técnica denominada valor neto de realización que permite ajustar el valor de las existencias a precios de mercado.

Como se puede observar los pasivos de este grupo de empresas se incrementaron en 12% por encima del crecimiento de los activos que crecieron en un 3%, básicamente por el incremento del impuesto diferido.

Hasta el momento con el análisis realizado se evidencia que las principales partidas que presentan una variación son de largo plazo, eso indica que en términos generales la liquidez de las Compañías no se ve afectada de forma importantes, sin embargo, es tema se analizara en el próximo capítulo.

Por último y para cerrar este capítulo se realizará una revisión general sobre la conciliación de la utilidad neta de los emisores de valores, muy seguramente sus resultados serán consistentes con los ajustes que se realizan desde el estado de la situación financiera.

TABLA 1.6 Conciliación de la utilidad del periodo al 30 de junio de 2014
(Cifras en Millones de Pesos)

						Total	Afectación EBITDA	Importe	Observaciones
<i>Cifras al 30 de junio de 2015</i>									
Total Utilidad Neta Decreto 2649 de 1993	243.513	230.749	170.078	6.074.920	6.719.260				
No amortización crédito mercantil			39.589		39.589	No		-	
Provisiones no procedentes en NIIF			25.642		25.642	Si		25.642	
Dividendos portafolio			22.780		22.780	No		-	
Impuesto diferido	(5.190)	4.083	10.168	(334.789)	(325.728)	No			
Depreciaciones de activos fijos	9.618	(22.635)	(9.637)	269.977	247.323	No			
Costos diferidos COLCAMP			(3.711)	500.603	496.892	Depende		(3.711)	El efecto presentado en Ecopetrol, es el gasto asociado al impuesto al patrimonio, el cual se registraba como otros gastos no operacionales sin tener afectación en el EBITDA. Es importante considerar que existen dos posiciones frente al impuesto patrimonio, la primera posición equivalente al tratamiento de Ecopetrol y la otra posición que configura el impuesto al patrimonio como un gasto operativo.
Beneficios a empleados	5.947		(6.834)	76.687	75.800	Depende		73.677	Existen Compañías como Ecopetrol que el efecto del calculo actuarial lo registraban directamente en el costo o gasto de ventas, razón por la cual, este tratamiento afectaba directamente el EBITDA. De acuerdo con el tratamiento propuesto por la NIC 19 "Beneficios a empleados" el efecto por pérdidas y ganancias actuariales es registrada al otro resultado integral. En el caso de Codensa el efecto presentado en esta línea corresponde principalmente al componente del costo financiero del calculo actuarial, razón por la cual no existe una afectación del EBITDA.
Valoración activos biológicos			2.053		2.053	Si			
Inversiones al metodo de participación			2.828	(72.087)	(69.259)	No			
Diferencia en Cambio		5.310	(680)	(30.350)	(25.720)	No			
Otros ajustes	(61)	1.131	560		1.630				
Cuentas por cobrar y Cuentas por pagar al coste amortizado	(1.149)	(4.784)			(5.933)	Si		(5.933)	
Total Utilidad Neta NIIF	252.675	213.857	252.836	6.484.961	7.204.329	-		89.675	
% Variación Utilidad Neta	4%	-7%	49%	7%	7%				

Fuente: Tabla elaborada por el autor de este trabajo de grado

ILUSTRACIÓN 1.5 Conciliación de utilidad del ejercicio al 30 de junio de 2015.
(Cifras en Millones de Pesos)



Fuente: Ilustración elaborada por el autor de este trabajo de grado

El crecimiento promedio de la utilidad por la implementación de las NIIF es equivalente al 7% con relación a la estándar anterior, excluyendo a Ecopetrol el incremento es equivalente al 12%. La presentación de la utilidad neta bajo NIIF es de mayor calidad respecto a la eliminación de los cargos diferidos y de provisiones que no cumplen con los requerimientos exigidos por las NIIF. Asimismo, es de relevancia la eliminación del crédito mercantil en el cual creemos que aciertan las NIIF al asignar una vida útil indefinida asumiendo la expectativa de los inversionistas de capturar beneficios futuros en el largo plazo. La disminución en el gasto de depreciación en aquellas compañías que optaron valorar sus activos por el modelo del costo, y el respectivo efecto del impuesto diferido asociado. Dentro de los nuevos aspectos a resaltar es la valoración de activos biológicos a valor de mercado refiriéndose principalmente a animales y plantas con determinadas características que se encontraban registradas previamente en los inventarios, los cuales anteriormente se valoraban al costo. Finalmente se observa una base adecuada del reconocimiento de los dividendos asociados a las inversiones realizadas sobre el criterio de dividendos decretados, lo cual da el derecho de ser cobrados.

Ahora bien dentro de los efectos nocivos de los ajustes reiteramos que el manejo de llevar los resultados obtenidos por la valoración del actuario al otro resultado integral libera utilidad pero no mitiga el riesgo asociado a este pasivo.

En términos de razones financieras se observa un incremento en los indicadores de rentabilidad sobre activos y sobre patrimonio, una mayor utilidad por acción y seguramente un incremento ellos dividendos a distribuir, lo cual adelantándonos un poco al capítulo siguiente es una señal positiva para el mercado. Desde el punto de vista del EBITDA se observa un crecimiento principalmente en Grupo Nutresa explicado principalmente por la eliminación de los gastos procedentes por provisiones no soportadas, no obstante a nivel global de las empresas el EBITDA mejora únicamente en 1% lo cual no es significativo con relación a los montos presentados en los estados financieros.

6. ANÁLISIS DE INDICADORES FINANCIEROS

Una vez analizada el origen de los ajustes y evidenciado los impactos de los estados financieros de forma general, revisaremos la magnitud de dichos cambios en los indicadores financieros para lo cual

validaremos los indicadores de liquidez, de endeudamiento, rentabilidad y adicionalmente le daremos una mirada al Z-Score del profesor Altman con indicador de predictibilidad de quiebra. A continuación se presentaran el análisis por grupo de indicadores:

6.1 Razones de Liquidez

Este conjunto de indicadores surgen de la necesidad de medir la capacidad que tienen las empresas para cancelar sus obligaciones de corto plazo. Sirve para establecer la facilidad o dificultad que presenta una Compañía para pagar sus pasivos corrientes con el producto de convertir a efectivo sus activos corrientes. Asimismo, indica la capacidad de respuesta bajo un escenario de pago inmediato en un periodo inferior a año, a 90 días o incluso en un periodo máximo de tres días. (Ortiz Anaya, 2011).

TABLA 1.7 Indicadores de liquidez

Indicador	Formula	Concepto
Razón corriente	$\frac{\text{Activo Corriente}}{\text{Pasivo Corriente}}$	Este indicador trata de verificar las disponibilidades de la empresa, a corto plazo, para afrontar sus compromisos a corto plazo. Por cada \$ XX que la empresa debe en el corto plazo cuenta con \$ XX para respaldar la obligación.
Capital de trabajo neto	$(\text{Activo Corriente} - \text{Pasivo Corriente})$	Refleja los recursos de largo plazo que financian la parte del activo corriente.
Prueba ácida de inventarios	$\frac{(\text{Activo Corriente} - \text{Inventarios})}{\text{Pasivo Corriente}}$	Test que pretender verificar la capacidad de la empresa para cancelar sus obligaciones corrientes sin depender de la realización de los inventarios, es decir básicamente del efectivo, cuentas por cobrar, inversiones temporales y activos de fácil liquidación.
Prueba de efectivo	$\frac{\text{Disponible}}{\text{Pasivo Corriente}}$	Razón que relaciona las inversiones financieras temporales que una empresa puede convertir en efectivo en 1 o 3 días, el cual excluye aquellas cuentas bancarias que no sean de libre disposición por estar afectas a garantía.

Fuente: Tabla elaborada por el autor de este trabajo de grado, a partir de las definiciones obtenidas del libro Análisis Financiero Aplicado (Ortiz Anaya, 2011) y https://es.wikipedia.org/wiki/Ratio_financiera.

De acuerdo con la revisión realizada hasta el momento, se considera pertinente realizar los siguientes ajustes al indicador tradicional de prueba acida, de las siguiente forma

Formula




$$\frac{(\text{Activo Corriente} - \text{Inventarios} - \text{Activos Biológicos} - \text{Otros activos No Financieros Corrientes})}{\text{Pasivo Corriente}}$$

Teniendo en cuenta, que:

- Los activos no financieros son activos de los cuales no se espera recibir efectivo en el momento de su liquidación.
- Se deben considerar conceptos nuevos introducidos por las NIIF como los activos biológicos que podrían traducirse como inventarios de plantas y animales valorados a precios de mercado.

Importante tener en cuenta que el analista deberá revisar que conceptos está registrando la Compañía bajo los conceptos de activos no financieros. Para efectos del ejercicio no se elimina el efecto de los pasivos no financiero, toda vez que existen conceptos registrados por las Compañías en esta sección que implican obligaciones laborales. Este ajuste se podría considerar en otras razones de liquidez si el analista a si lo considera.

TABLA 1.8 Resultados indicadores de liquidez empresas que reportan a la Superfinanciera

INDICADORES DE LIQUIDEZ										PROMEDIO		
	COLGAAP	NIIF	%	COLGAAP	NIIF	%	COLGAAP	NIIF	%	COLGAAP	NIIF	%
Razón corriente	0,74	0,74	-0,24%	1,52	1,55	1,88%	1,55	1,56	0,28%	1,27	1,28	0,82%
Capital de trabajo neto	(353.255)	(355.301)	0,58%	270.790	275.341	1,68%	776.608	776.908	0,04%	231.381	232.316	0,40%
Prueba ácida de inventarios	0,72	0,72	-0,03%	1,33	1,33	-0,46%	0,91	0,88	-3,49%	0,99	0,97	-1,29%
Prueba de efectivo	0,44	0,39	-11,58%	0,63	0,65	3,78%	0,27	0,28	5,54%	0,44	0,44	-0,91%

Fuente: Tabla elaborada por el autor de este trabajo de grado

Para el caso de las empresas que reportan a Superfinanciera ninguno de los indicadores a nivel promedio reporta una variación absoluta superior al 2% como se observa en la tabla y para el caso de las empresas que reportan a Supersociedades en promedio el indicador refleja una variación en promedio del - 5%, existen empresas que se encuentran por encima y debajo de los promedios mencionados debido a las particularidades del proceso de conversión de cada compañía. El cambio percibido en el indicador de liquidez es de impacto bajo y no se observa un riesgo importante que contraiga la capacidad de pago de las Compañías. Los cambios a nivel individual se explican principalmente por las reclasificaciones mencionadas en el capítulo anterior tales como la reclasificación de anticipos , las inversiones con un plazo superior a 90 días y otros componentes del efectivo y equivalentes que eran presentados en otras partidas bajo la normativa anterior.

Es importante aclarar que el lector de este trabajo no se puede sesgar por los resultados generales, debido a que a nivel individual pueden existir casos particulares que no están dentro del alcance de esta tesis.

6.2 Razones de endeudamiento

Las razones de endeudamiento tienen como objetivo medir en qué grado y de qué forma participan los acreedores dentro del financiamiento de la empresa. (Ortiz Anaya, 2011) Asimismo, identificar el perfil de riesgo al que se encuentran expuestas los acreedores y las entidades financieras cuando otorgan créditos y determinan los plazos de amortización de las deudas, es una de las utilidades de estos indicadores. A continuación se presentan los indicadores calculados con el fin de evidenciar el comportamiento de la muestra de empresas analizadas.

TABLA 1.9 Indicadores de endeudamiento

Indicador	Formula	Concepto
Endeudamiento total	$\frac{\text{Total Pasivo}}{\text{Total Activo}}$	Este indicador representa Porcentaje de participación de los acreedores dentro de la empresa
Concentración de endeudamiento a corto plazo	$\frac{\text{Pasivo Corriente}}{\text{Total Pasivo}}$	Razón que califica la calidad de la deuda, en relación al plazo para su cancelación. Cuanto menor sea esta razón, mejor es la calidad de la deuda en términos de plazo, ya que, se estarán cancelando deudas a largo plazo.
Endeudamiento financiero	$\frac{\text{Obligaciones Financieras}}{\text{Total Pasivo}}$	Corresponde al porcentaje de las obligaciones financieras de corto y de largo plazo con respecto

Indicador	Formula	Concepto
	Ingresos de Actividades Ordinarias	de las ventas. De cierta forma es un indicador que permite ver el grado de cobertura de la Deuda con base en los ingresos operacionales.
Apalancamiento Financiero Total	$\frac{\text{Total Pasivo}}{\text{Total Patrimonio}}$	Este indicador compara el financiamiento originado con terceros con los recursos de los accionistas, con el fin de identificar cual de las dos partes está asumiendo un mayor riesgo, entre más alto este indicador mayor riesgo corren los acreedores. El apalancamiento financiero refleja el impacto de un determinado nivel de endeudamiento sobre la utilidad neta. El grado de Apalancamiento Financiero deberá ser siempre mayor que 1.
Grado de Apalancamiento financiero	$\frac{\text{Utilidad Operacional}}{\text{Utilidad Antes de Impuestos}}$	Recuérdese que si es igual a 1 es porque no hay pago de intereses, es decir, no existe Apalancamiento Financiero, lo cual ocurriría en caso de que la empresa se financiara totalmente con patrimonio. (García Serna, 2009)
Endeudamiento a corto plazo	$\frac{\text{Pasivo Corriente}}{\text{Total Activo}}$	Permite analizar qué porcentaje de la deuda de la deuda a corto plazo está financiando los activos de la empresa, los cuales se deben cancelar en el plazo máximo de un año.
Gasto financiero neto sobre EBITDA	$\frac{\text{Gasto Financiero}}{\text{EBITDA}}$	Por cada peso generado de EBITDA cuanto debe destinarse al pago de intereses.
Deuda financiera sobre EBITDA (veces)	$\frac{\text{Deuda Financiera}}{\text{EBITDA}}$	Mide la capacidad de la empresa de hacer frente a sus deudas financieras en función de su generación de EBITDA. Proporciona una referencia de la capacidad del emisor de contraer deuda adicional y de refinanciar la deuda que vence. ¹⁸
Cobertura de Intereses (veces)	$\frac{\text{Utilidad Operacional}}{\text{Gastos Financieros}}$	Muestra las veces que los intereses son cubiertos por las utilidades operativas, entre menor sea el cubrimiento, mayor es la probabilidad del no cumplimiento del pago de los intereses en caso de una disminución sustancial en las ventas. (García Serna, 2009).

Fuente: Tabla elaborada por el autor de este trabajo de grado, a partir de las definiciones obtenidas del libro Análisis Financiero Aplicado (Ortiz Anaya, 2011) y https://es.wikipedia.org/wiki/Ratio_financiera entre otras fuentes.

¹⁸ <http://www.infomercados.com/formacion/glosario/deuda-ebitda/1339/>

De acuerdo con la revisión realizada hasta el momento, se considera pertinente realizar los siguientes ajustes al indicador tradicional de endeudamiento financiero, de las siguientes formas:

Formula

$$\frac{(\text{Obligaciones Financieras} + \text{Cálculo Actuarial})}{\text{Ingresos de Actividades Ordinarias}}$$

Teniendo en cuenta, que:

- Como resultado de la diferencia entre los activos destinados para fondar el pasivo actuarial y el cálculo actuarial, existe un pasivo neto por pensiones sin financiamiento. Se considera que la parte no financiada debe ser tratada como deuda financiera, toda vez que la empresa en el momento del cumplimiento de las obligaciones debe salir a financiarse en el mercado.
- En la valoración del pasivo asociado a pensiones y a beneficios de largo plazo¹⁹, el actuario incluye un componente de costo financiero que es el equivalente a la carga financiera que implicaría la financiación con un tercero, este se registra en el estado de resultados vía gasto financiero.

Asimismo, se considera realizar un ajuste al indicador tradicional de apalancamiento financiero total:

Formula

$$\frac{. \text{Total Pasivo} - \text{Pasivo por Impuesto Diferido} .}{\text{Total Patrimonio}}$$

Teniendo en cuenta, que:

- El pasivo por impuesto diferido no corresponde a un pasivo exigible.
- Los efectos de este pasivo se verán materializados en el impuesto de renta corriente en el futuro.
- Bajo una posición de liquidación el analista debe validar que el saldo de este pasivo sea cero.




¹⁹ El pasivo actuarial por pensiones no es una situación con la cual convivan muchas organizaciones actualmente, sin embargo, los beneficios de largo plazo es una práctica recurrente en Compañías que conforman el grupo 1.

Las indicaciones aplican también para efectos de la posición activa por impuesto diferido. El incluir este efecto hace que el indicador de ISAGEN bajo NIIF pase del 47% al 41% reflejando una variación del 12%.

Lo importante es que el analista esté en la capacidad de eliminar las partidas que no son pasivos exigibles y por eso la importancia del entendimiento de los nuevos conceptos de las NIIF.

A continuación se presentan los resultados de los indicadores de endeudamiento:

TABLA 1.10 Resultados indicadores de endeudamiento empresas que reportan a la Superfinanciera

INDICADORES DE ENDEUDAMIENTO										PROMEDIO		
	COLGAAP	NIIF	%	COLGAAP	NIIF	%	COLGAAP	NIIF	%	COLGAAP	NIIF	%
Endeudamiento total	51%	61%	19,26%	0,46	0,48	5,56%	27%	29%	5,08%	41%	46%	11,07%
Concentración de endeudamiento a corto plazo	48%	49%	3,09%	0,13	0,13	-3,84%	45%	42%	-5,87%	35%	35%	-1,57%
Endeudamiento financiero	41%	41%	0,70%	147%	150%	2,12%	36%	39%	8,46%	74%	77%	2,87%
Apalancamiento Financiero Total	1,01	1,45	44,33%	0,92	1,07	16,77%	0,38	0,41	7,38%	0,77	0,98	27,24%
Grado de Apalancamiento financiero	1,10	1,09	-0,52%	1,07	1,15	7,61%	1,17	1,16	-1,21%	1,11	1,13	1,84%
Endeudamiento a corto plazo	24%	29%	21,71%	6%	6%	1,51%	0,12	0,12	-3,33%	14%	16%	11,57%
Gasto financiero neto sobre EBITDA	0,07	0,09	17,13%	0,07	0,14	100%	0,18	0,20	6,88%	0,11	0,14	29,22%
Deuda financiera sobre EBITDA	1,22	1,21	-1,06%	4,61	4,73	2,71%	2,66	2,94	10,21%	2,83	2,96	4,52%
Utilidad operacional sobre gastos financieros netos	10,10	8,84	-12,50%	11,94	5,60	-53,11%	4,04	4,14	2,34%	8,69	6,19	-28,78%

Fuente: Tabla elaborada por el autor de este trabajo de grado

Los indicadores presentados en la tabla superior reflejan un incremento en el nivel de endeudamiento de las compañías y por ende de la carga financiera, presentando un incremento de los indicadores de endeudamientos total (Entre un 5% y un 19% con un promedio aproximado del 11%) , apalancamiento total (Entre un 7% y un 44% con un promedio aproximado del 28%) y un incremento de los indicadores de cobertura de la carga financiera como es la cobertura de intereses (Entre un 7% y hasta un 100% con un promedio aproximado del 29%). Los resultados obtenidos en los emisores de valores

son similares a los de las empresas que reportan a la Supersociedades, las cuales han reflejado un incremento en el endeudamiento total y en el apalancamiento total.

Se considera que el efecto de estos indicadores no obedece una ilusión por la implementación de la NIIF, sino que las mismas nos han permitido acercarnos más a la realidad de las organizaciones. Por el componente pasivo se observa un incremento dado por el pasivo actuarial, por la inclusión de los arrendamientos financieros que se configuraban anteriormente como gasto con cargo a resultados. Los gastos financieros presentan un incremento generado por la aplicación del método de tasa efectiva por el coto amortizado, por el componente financiero asociado al cálculo actuarial y al tratamiento de los arrendamientos financieros.

Los resultados percibidos indican que los acreedores tienen un mayor riesgo de contraparte en la medida que las compañías entren en una crisis financiera. Asimismo, las entidades a cargo de pasivos pensionales deben dimensionar la magnitud de estos pasivos con el fin de establecer estrategias de protección para cumplir con las obligaciones a futuro tales como la adquisición de activos de respaldo, claramente sin ir en detrimento por tener caja ociosa que pueda ser invertida en proyectos estratégicos. Lo mencionado anteriormente no es un tema novedoso, sin embargo, toma relevancia teniendo en cuenta que con la implementación de las NIIF se requiere la inclusión de pasivos financieros y de aspectos en el cálculo actuarial que anteriormente no se reconocían, limitando al analista financiero.

Es importante que los analistas financieros e instituciones de crédito comiencen a monitorear los covenants con el fin de actuar de forma oportuna en los casos que el endeudamiento pueda llegar a desbordarse.

Por otro lado, Las administraciones de las Compañías en el momento de celebrar contratos deben revisar las cláusulas y condiciones con el fin de validar las implicaciones financieras que puedan llegar a tener los mismo.

6.3 EBITDA

Como se mencionó en apartes anteriores el EBITDA traduce utilidad antes de impuestos, depreciaciones y amortizaciones, el cual es un indicador de desempeño que permite obtener un

referente de la generación interna de caja por las operaciones de la Compañía. El EBITDA es utilizado como parte integral del flujo de caja libre y de las valoraciones.

ILUSTRACIÓN 1.6 Flujo de Caja Libre

EBITDA (Generación Interna)

(-) Inv. Capital de Trabajo

(-) Impuestos (Fiscal)

Flujo de Caja Operacional

(-) Inv. Activos Fijos – CAPEX




(-) Inversiones Permanentes

Flujo de Caja Libre

Fuente: Tabla elaborada por el autor de este trabajo de grado, con base a lo aprendido a una sesión de clase

Frente a la aplicación del EBITDA y su uso se ha generado un interrogante ¿Las NIIF impactan el EBITDA y las valoraciones asociadas a este indicador? De acuerdo con los resultados obtenidos la desviación del EBITDA en los tres emisores que se han venido analizando se mueve en un intervalo entre el 1,8% y el – 1,8% lo cual no es un valor significativo. La reclasificación parcial del resultado extraordinario en la utilidad operativa no ha generado un impacto importante toda vez que existen otros ajustes como la eliminación de provisiones que no cumplen con los requerimientos de las NIIF, la imputación de los cargos que anteriormente se registraban como diferidos cuyo impacto neto es mínimo. Lo anterior no indica que siempre se presente esta tendencia. Al revisar los ajustes concurrentes de cara al estado de resultados, se observa que la mayoría de los ajustes importantes y concurrentes no impactan el EBITDA tales como las depreciaciones asociadas a activos fijos, la eliminación de la amortización del crédito mercantil y la afectación del impuesto diferido.

TABLA 1.11 Resultados EBITDA empresas que reportan a la Superfinanciera.

										PROMEDIO		
	COLGAAP	NIIF	%	COLGAAP	NIIF	%	COLGAAP	NIIF	%	COLGAAP	NIIF	%
EBITDA	1.142.882	1.163.033	1,76%	742.640	742.185	-0,06%	864.257	848.477	-1,83%	916.593,04	917.898,21	0,14%
Margen EBITDA	33,23%	33,77%	1,62%	31,88%	31,69%	-0,58%	13%	13%	-1,59%	0,26	0,26	0,18%

Fuente: Tabla elaborada por el autor de este trabajo de grado.

Por otro lado, los ejercicios académicos de valoración podrían verse afectados, sin embargo, las valoraciones profesionales no deben ser impactadas por el cambio de las NIIF teniendo en cuenta que el EBITDA utilizado para las mismas es un EBITDA visto desde la perspectiva Gerencial, el cual tiene un proceso más estricto de depuración con el fin de llegar a una generación interna de caja más consistente, así como también existen otras técnicas de valoración que no dependen de la información contable. Esta premisa es ratificada establecida en el libro “Valuation Measuring And Managing The Value Of Companies” en la cual se indica:

“it changes the ownership of claims to its cash flows. However, it doesn’t change the total available cash flows, 2 so in this case value is conserved, not created. Similarly, changing accounting techniques will change the appearance of cash flows without actually changing the cash flows, so it won’t change the value of a company”(McKinsey & Company, 2010)

Efectivamente las NIIF cambian la presentación, sin embargo las técnicas de valoración no tendrían que afectarse. Es posible que las NIIF aporten valor a los Due Diligence que realicen los expertos por la calidad de las revelaciones que se requieren, tales como provisiones de litigios, provisiones de carácter ambiental, perfil de riesgo del negocio entre otras.

El EBITDA podría tener impacto en la medida que no se realice una depuración detallada y se presente ante el mercado la formula básica utilidad operativa más depreciaciones y amortizaciones.

6.4 INDICADORES DE RENTABILIDAD

Los indicadores de rentabilidad tienen como objetivo medir la efectividad de la administración para controlar los costos y los gastos, y de esta manera convertir las ventas en utilidades. (Ortiz Anaya, 2011). El producto final de esta gestión se traduce en utilidades netas que son susceptibles de distribución a los accionistas ó de capitalización para dar continuidad a los planes de la organización. A continuación se presentan los indicadores calculados con el fin de evidenciar el comportamiento de la muestra de empresas analizadas.




TABLA 1.12 Indicadores de rentabilidad

Indicador	Formula	Concepto
Margen Neto	$\frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Ingresos Operacionales}}$	Refleja el porcentaje de la utilidad neta con relación a las ventas netas obtenidas en el año, es decir por cada peso vendido se genera \$ XX de utilidad neta.
Rentabilidad del activo (ROA)	$\frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Activos Totales}}$	Este indicador refleja la capacidad de los activos para producir utilidades, con independencia de cómo se haya financiado.
Rentabilidad del Patrimonio (ROE)	$\frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Total Patrimonio}}$	Refleja el rendimiento obtenido por los socios por cada peso invertido.

Fuente: Tabla elaborada por el autor de este trabajo de grado, a partir de las definiciones obtenidas del libro Análisis Financiero Aplicado (Ortiz Anaya, 2011).

A continuación se presenta los resultados obtenidos en la muestra objeto de análisis:

TABLA 1.13 Resultados indicadores de rentabilidad empresas que reportan a la Superfinanciera

INDICADORES DE RENTABILIDAD										PROMEDIO		
	COLGAAP	NIIF	%	COLGAAP	NIIF	%	COLGAAP	NIIF	%	COLGAAP	NIIF	%
Margen neto	14,75%	15,70%	6,40%	18,74%	15,30%	-18,33%	6%	10%	68,84%	0,13	0,14	3,89%
Rentabilidad del activo (ROA)	9,07%	11,70%	29,03%	5,10%	4,41%	-13,51%	3%	5%	66,62%	0,06	0,07	23,70%
Rentabilidad del patrimonio (ROE)	18,27%	28,70%	57,07%	10,28%	9,83%	-4,33%	5%	8%	74,21%	0,11	0,16	40,44%

Fuente: Tabla elaborada por el autor de este trabajo de grado.

Es evidente que la implementación de la NIIF generó un efecto significativo sobre los indicadores de rentabilidad ROE con una desviación equivalente a 23,70% y ROA con una desviación equivalente a 40,44%, consisten con la disminución de los activos y del patrimonio mencionados a lo largo de este trabajo de grado

Dentro de los aspectos importantes analizar y que debe tener en cuenta un analista están:

- La disminución del activo esta generada principalmente por aquellas empresas que reconocieron su propiedad, planta y equipo al costo, lo cual consideramos conveniente desde el punto de vista del ROA en la medida se refleja la capacidad real de generar utilidades principalmente por las inversiones realizadas en Capex, pensando desde la perspectiva de la gestión realizada por los administradores. Con los resultados evidenciados se resalta la gestión en términos generales de los administrados y la efectividad en el manejo de los activos.
- En el caso de las Compañías que optaron por reconocer sus activos a valor razonable o costo revaluado, es válido eliminar para el cálculo del ROA la variación entre el valor histórico del 2649 de 1993 y el valor definido para las NIIF, teniendo en cuenta que la valoración a precio de mercado tienen un componen que no hace parte de la gestión del administrador y que dicho valor se realizara en una fecha futura sea bien por la venta de estos bienes o por la venta de la Compañía.
- El efecto de la posición de adopción en mención en el estados resultados es de carácter temporal, si y solo si, la Compañía haya decidido a través de sus políticas no realizar valoraciones periódicas a futuro. La pregunta es ¿en qué horizonte de tiempo podrían llegar a eliminarse dichos efectos?, todo dependerá de la vida útil remanente que le quede a los activos base en el momento del proceso de conversión.
- Con la conversión a las NIIF se ha generado una utilidad de mayor calidad por factores que hemos mencionado varias veces a lo largo de este documento. En el caso de Codensa, Grupo Nutresa y de Ecopetrol se ha percibió un incremento, sin embargo, es posible que genere el efecto contrario como el caso de ISAGEN.
- Los resultados obtenidos en términos de ROA y ROE por la conversión a NIIF pueden generar volatilidades en el mercado, teniendo en cuenta que los precios de las acciones en bolsa pueden variar en función a la rentabilidad de las empresas (Jiménez Triviño, 2012) premisa comprobada en el trabajo de grado Betas Contables. Sería interesante correr nuevamente es modelo cuando exista un periodo de maduración de las NIIF.

6.5 Z-Score como indicador de predictibilidad de quiebra.

El indicador Z-Score desarrollado por Edward Altman, corresponde a un esquema de calificación crediticia estructurado a partir de un modelo predictivo en el cual se determinaron los indicadores financieros tradicionales para poder realizar una predicción de quiebra y establecer el estado de la salud financiera de las organizaciones, metodología utilizado actualmente en Colombia para evaluar el riesgo crediticio. Para efectos de esta investigación se tomo la tercera versión Z'' de Altman, la cual se enfoca en empresas del mercado emergente y cuyo calculo es la combinación de cuatro indicadores tradicionales que se observan en la siguiente fórmula:




$$Z'' = 6.56X_1 + 3.26X_2 + 6.72X_3 + 1.05X_4$$

En donde:

$$\begin{aligned} X_1: & \frac{\text{Capital de Trabajo}}{\text{Total Activos}} \\ X_2: & \frac{(\text{Utilidades} + \text{Reservas})}{\text{Total Activos}} \\ X_3: & \frac{\text{Utilidad Operativa}}{\text{Total Activos}} \\ X_4: & \frac{\text{Patrimonio}}{\text{Total Pasivos}} \end{aligned}$$

A continuación se presenta el cálculo del modelo considerando ambos estándares:

TABLA 1.14 Resultados indicador Z-SCORE de las empresas que reportan a la Superfinanciera

										PROMEDIO		
	COLGAAP	NIIF	%	COLGAAP	NIIF	%	COLGAAP	NIIF	%	COLGAAP	NIIF	%
INDICADOR DE QUIEBRA												
X ₁	-0,06	-0,08	21,79%	0,0316	0,0339	7,12%	0,07	0,07	-2,57%	0,01	0,01	-36,91%
X ₂	0,04	0,41	974,42%	0,26	0,43	64,90%	0,14	0,31	118,12%	0,15	0,38	160,08%
X ₃	0,15	0,19	26,30%	0,07	0,07	-1,25%	0,03	0,05	66,62%	0,09	0,11	23,69%
X ₄	0,99	0,69	-30,14%	0,99	0,81	-17,41%	0,71	0,68	-4,36%	0,89	0,73	-18,61%
Z-SCORE	1,78	2,86	60,51%	2,59	2,97	14,81%	1,88	2,53	34,82%	2,08	2,79	33,86%

Fuente: Tabla elaborada por el autor de este trabajo de grado.

Los resultados obtenidos hacen parte de un ejercicio netamente académico y la interpretación de los mismos pueden no obedecer a la realidad de la Compañía, el objetivo principal es poder realizar una sensibilidad del indicador con la implementación de las NIIF.

A continuación se presenta la interpretación del modelo Z-Score Z”

TABLA 1.15 Rangos de Interpretación del Z-Score

Menos de 1.10	1.11 – 2.59	Más de 2.60
La empresa incurrirá en quiebra. Pocas posibilidades de recuperar solvencia.	Problemas financieros en un lapso de dos años. Es el intervalo más bajo del área gris. Se deben tomar medidas drásticas para evitar la quiebra.	La empresa no tendrá problemas de solvencia en el corto y mediano plazo. Factores como la mala gestión, fraude, desaceleración económica pueden ocasionar cambios inesperados.

Fuente: Predicción de Insolvencia Empresarial en Colombia (Ovalle P & Heredia L, 2014)

Los resultados del indicador de predictibilidad quiebra presenta una variación promedio del 33,86% por el cambio a NIIF. Llama la atención el resultado del factor X2 para los cual se valido que situación podría originar la variación promedio del 160%.

Como parte del proceso de implementación de las NIIF todos los ajustes se realizan contra las utilidades retenidas, las cuales hacen parte del componente del factor X2. En el patrimonio de las Compañías en Colombia existe una partida significativa denominada revalorización del patrimonio, la cual corresponde principalmente a la corrección monetaria o ajustes por inflación realizados en años anteriores. Esta partida no presenta movimientos desde el año 2006 y particularmente es un concepto que puede ser capitalizable, pero que por su comportamiento no se ha visto como algo realizable en el tiempo. Como se ha mencionado bajo NIIF no son permitido los ajustes por inflación para el caso de Colombia, razón por la cual, al eliminar esta partida su reflejo se vio como mayor valor de las utilidades retenidas impacto el factor X2. Actualmente, las utilidades retenidas por efecto en conversión no son susceptibles de distribución.

Con base en lo mencionado se realizó el recalcule del indicador cambiando la fórmula del factor X2 de la siguiente forma:




Formula

$$\frac{(\text{Utilidades del Ejercicio} + \text{Utilidades Retenidas} + \text{Reservas-Reclasificación valorización del patrimonio})}{\text{Total Activos}}$$

Total Activos

A continuación se presenta el recálculo del Z-SCORE:

TABLA 1.16 Resultados del recálculo indicador Z-SCORE de las empresas que reportan a la Superfinanciera

										PROMEDIO		
	COLGAAP	NIIF	%	COLGAAP	NIIF	%	COLGAAP	NIIF	%	COLGAAP	NIIF	%
INDICADOR DE QUIEBRA												
X ₁	-0,06	-0,08	21,29%	0,03	0,03	7,12%	0,07	0,07	-2,57%	0,01	0,01	-36,45%
X ₂	0,04	0,02	-43,44%	0,26	0,30	13,51%	0,14	0,24	69,90%	0,15	0,19	26,82%
X ₃	0,15	0,19	26,30%	0,07	0,07	-1,25%	0,03	0,05	66,62%	0,09	0,11	23,69%
X ₄	0,99	0,69	-30,14%	0,99	0,81	-17,41%	0,71	0,68	-4,36%	0,89	0,73	-18,61%
Z-SCORE	1,78	1,60	-10,19%	2,59	2,53	-2,16%	1,88	2,31	22,86%	2,08	2,15	3,07%

Fuente: Tabla elaborada por el autor de este trabajo de grado.

Una vez obtenido nuevamente los resultados del Z-Score se percibe un resultado más razonable al anterior en donde se observa una variación promedio del 3,07%, sin embargo el resultado no es homogéneo entre las Compañías, teniendo en cuenta:

- El efecto de la eliminación de la revalorización del patrimonio para todas es diferente, no obstante con la eliminación, se normalizaba la comparación con respecto al GAAP anterior.
- Por las diferencias entre las políticas adoptadas en los casos en que la norma brinda alternativas, principalmente de propiedad planta y equipo, lo cual impacta las razones que tienen asociada en su denominador los activos.

En ese orden la situación de cada Compañía estará asociada directamente con las políticas definidas, con lo cual podemos deducir que existe una limitación de comparabilidad para el analista actual toda

vez que un mismo sector los resultados pueden ser diferentes, y que es necesario conocer de forma específica cada Compañía.

7. LINEAMIENTOS GENERALES A LOS ANÁLISTAS FINANCIEROS.

La metodología de análisis financiero no presenta cambios respecto al pasado, los indicadores y razones financieros continúan siendo vigentes en el análisis tradicional objeto de estudio, claramente con la oportunidad de realizar ajustes que permitan llegar a conclusiones más acertadas, como se ha tratado de realizar en este documento. Si bien existen tendencias en común como el desplome del patrimonio, las Compañías no presentan indicadores homogéneos por la posibilidad que dan las NIIF a la Administración de elegir el tratamiento a partir de una serie de opciones que se ajusten al modelo de negocio y a los objetivos trazados. No siempre se cumple que la alternativa elegida este soportada por el modelo de negocio, teniendo en cuenta que algunas alternativas fueron brindadas por el IASB para efectos prácticos y evitar procesos onerosos en el conversión. Con este contexto lo analistas financieros en primer lugar deben conocer y entender los principales cambios de las NIIF y comprender lo que está detrás de una simple movida numérica. A continuación se mencionan una serie de pautas o tips a tener en cuenta:

- Realice una revisión exhaustiva de las políticas adoptadas por la Compañía con el fin de identificar el modelo de negocio de la Compañía.
- En los primeros estados financieros bajo NIIF con corte a 31 de diciembre de 2015 la Compañía deberá revelar una nota de adopción por primera vez, en la cual se identifique los ajustes aplicados a través de la conciliación del patrimonio y la conciliación del estado de resultados integrales. Es importante que cuando se inicie un análisis en años posteriores se recurra a los primeros estados financieros para conocer el proceso de conversión.
- Estructure una base de datos en la cual clasifique las empresas por sector, alternativas elegidas en la adopción por primera vez. Lo anterior le permitirá conformar una base de datos para efectos de comparabilidad y validar la consistencia la consistencia de los resultados.
- Realice una revisión de los activos y pasivos no financieros con el fin de realizar la depuración de los conceptos para efectos del cálculo de los indicadores financieros.
- Las NIIF requiere que la Compañía revele los siguientes aspectos útiles para efectos del análisis financiero:

Endeudamiento:

- Pagos Futuros para arrendamientos financieros y arrendamientos operativos que le permitirán identificar flujos de efectivos comprometidos.
- Compromisos de adquisición y construcción de propiedad, planta y equipo.
- Estrategia de la compañía para gestionar los riesgos de tasa de interés, tipo de cambio, commodities, liquidez, riesgo de crédito.
- Una proyección de flujos futuros con sus acreedores comerciales y financieros.
- Descripción de las contingencias probables y remotas y en caso de ser posibles los flujos proyectados de las mismas.
- Garantías constituidas a favor de terceros.
- Pólizas de seguros
- Planes de restructuración oficialmente comunicados y beneficios a empleados.

Rentabilidad

- Información financiera y cualitativa del negocio por segmentos.
Cada Compañía decidirá los segmentos a presentar en función de las actividades de negocio de las que puede obtener ingresos y gastos e incluso de tipos de clientes, productos, lo cual permitirá a los inversionistas analizar los segmentos más relevantes para la Compañía y cuales podría tener problemas.
- Las NIIF solicita una revelación de los principales objetivos y principales indicadores de desempeño.

Liquidez

- Líneas de crédito autorizadas por entidades financieras y no utilizadas.
- Restricciones sobre el uso de efectivos y equivalentes.
- Activos mantenidos para la venta, los cuales por lo general son compromisos previamente pactados y que se realizaran en el curso un año.

Predictibilidad de Quiebra

- La empresas revelara los resultados de los test de impairment realizados durante el periodo contable y los impactos obtenidos, en caso de presentarse un deterioro el

analista deberá validar la capacidad de la Compañía para atender las obligaciones contraídas.

Adicionalmente las NIIF exigen la revelación de los valores razonables de elementos medidos al costo amortizado, lo cual permitirá darse una idea de los valores de mercado.

- Realice una revisión exhaustiva de las políticas adoptadas por la Compañía con el fin de identificar el modelo de negocio de la Compañía.
- No es aconsejable tratar de reexpresar estados financieros de años anteriores al proceso de conversión debido a que existen ajustes que son valorados por expertos, el intentar realizar simulaciones puede obviar el modelo de negocio o generar un efecto inverso en la valoración de impactos.
- A partir del año 2015 las empresas del Grupo 1 han iniciado a transmitir información intermedia a entes de supervisión, principalmente a la Superintendencia Financiera la cual es de gran utilidad. Tenga en cuenta que la información podrá tener cambios hasta la publicación de los estados financieros del año 2015. Asimismo, la información se está presentando en la sección de relación con inversionistas.
- A partir del otro año la información se reportará en un formato especial para lo cual se deberá tener un visor de información especial. Dicha información tiene un formato estándar definido por el IASB denominado taxonomía, es importante revisar las notas con el fin de identificar que exista una adecuada presentación.
- Continúe utilizando la metodología tradicional que incluye análisis vertical y horizontal, análisis de usos y fuentes, aplicación de indicadores financieros. A 31 de diciembre de 2015, se contara con tres cortes de estado situación financiera y dos de estado de resultados integrales.
- Las NIIF no están diseñadas para realizar valoración de empresas, sin embargo son una excelente herramienta cualitativa para efectos de la misma teniendo en cuenta el nivel de relevaciones que se indico en la parte superior.

La mayoría de empresas tendrán una disminución en sus patrimonios, razón por la cual, es necesario identificar la fuente de dicha disminución.

8. CONCLUSIONES

La implementación de las NIIF es considerada en Colombia como un paso fundamental en el camino hacia la globalización, es una oportunidad para poder competir y trascender en nuevos mercados y negocios a través de cifras financieras de alta calidad bajo un lenguaje común para toda la comunidad internacional, esa es la filosofía en sí de las NIIF. Las NIIF son reto importante para los analistas financieros e inversionistas, los cuales se enfrentan a una nueva estructura de información financiera basada en nuevos principios de reconocimiento, sobre la cual tomaran decisiones que impactarán la economía.

Los resultados de esta investigación nos permiten evidenciar como se impacta el análisis financiero por el proceso de implementación. En primer lugar, se observa que en términos estructurales y fundamentales el análisis financiero tradicional sigue vigente, la interpretación de indicadores y las herramientas utilizadas no tienen un cambio importante. Sin embargo, la información que alimenta el análisis financiero tradicional presenta un impacto en términos cuantitativos producto de los ajustes y reclasificaciones que implica la conversión de las cifras al nuevo estándar, los cuales han generando un desplome del patrimonio de las Compañías alrededor del 70% dentro de la muestra evaluada.

El cambio en el patrimonio no tiene una relación directa con la valoración de las Compañías a precios de mercado, teniendo en cuenta que las NIIF no tiene como objetivo principal valorar una Compañía con el fin de vender, fusionar o escindir, por el contrario tiene como objetivo reflejar el modelo de negocio de cada Compañía, y medir la efectividad de las estrategias utilizadas para maximizar los beneficios económicos futuros.

Sin embargo, al examinar las causas que generaron la variación patrimonial se determinó que las NIIF no generan un ambiente propicio de comparabilidad por lo menos en sus primeros años, teniendo en cuenta que dan la posibilidad de elegir dentro de un conjunto de alternativas el tratamiento contable de un activo o pasivo, elección que puede estar influenciada por el cumplimiento de objetivos de la administración, eso indica que existen diferencias entre empresas del mismo sector y que optaron por reconocer un activo de condiciones similares de forma distinta. Por este motivo es que el 84% de la variación patrimonial se justifica por los ajustes asociados a activos fijos, en donde prevaleció el reconocimiento de activos fijos al costo eliminando las valorizaciones y ajustes por inflación y no

mediante el valor razonable, valor razonable elegido por las Compañías por practicidad y con el fin de mantener el nivel del patrimonio. Este tipo de efectos de adopción podrán llegar a ser temporales dependiendo de las políticas de medición posterior y las bases de depreciación definidas según modelo de negocio. Ahora bien, las NIIF si mejoran la calidad de la información de cara al análisis financiero reconociendo pasivos financieros que se encontraban fuera de balance , obligaciones laborales y ambientales que antes no se valoraban, y eliminando activos de los cuales la Compañía no tiene control y no representan un respaldo para la Compañía como son los cargos diferidos. La tendencia del incremento de los pasivos obedece a un 12% aproximadamente, lo cual es otra de las causas de la disminución patrimonial.

Este tipo de ajustes generan un cambio de los resultados obtenidos al calcular e interpretar los indicadores financieros, cambios más atenuados en una clase de indicadores que en otros. Los indicadores de liquidez presentan un comportamiento estable al no presentar una variación superior al 2%, los indicadores de endeudamiento y rentabilidad presentan un incremento en promedio superior al 20% como resultado de reconocer la realidad de la Compañía incluyendo las obligaciones financieras reales y midiendo la gestión de activos desde el punto de vista de desembolsos reales, y no de la valorización que será susceptible de realización a futuro. En ese orden el analista financiero deberá analizar la capacidad de endeudamiento, el grado de apalancamiento apoyándose en las revelaciones del estado financiero asociadas con la gestión de riesgos y examinando asiduamente el detalle de las obligaciones financieras.

En el cálculo de las razones financieras bajo NIIF se identificó que las NIIF proporcionan elementos para ajustar las razones financieras actuales que permiten afinar el análisis financiero, como la identificación independiente de los activos y pasivos no financieros, los cuales se deben excluir de los indicadores de liquidez y endeudamiento, el pasivo actuarial y beneficios a empleados entendidos como una obligación que para poder cumplirse la Compañía requeriría a financiación externa y por ende debe considerarse como parte del endeudamiento, la eliminación del impuesto diferido bajo el supuesto de exigibilidad entre otras.

Adicionalmente, en términos cuantitativos las NIIF generan cambios en la estructura de capital de las Compañías afectando el WACC, cambios en el nivel de dividendos distribuidos por un aumento de las

utilidades netas generados por ajustes asociados a eliminación de depreciaciones y amortizaciones, eliminación del gasto por cambios en las suposiciones actuariales, reconocimiento de impuestos diferidos entre otros ajustes. Si tenemos en cuenta lo mencionado anteriormente y el incremento de los indicadores del ROE y ROA por incremento en la utilidad y caída de los activos, es posible que en el corto plazo el mercado se presenten volatilidades en el precio de las acciones, por el conocimiento actual de las mismas NIIF.

En términos de EBITDA se observa que la mayoría de los ajustes importantes y concurrentes no impactan esta medida tales como las depreciaciones asociadas a activos fijos, la eliminación de la amortización del crédito mercantil y la afectación del impuesto diferido. En el caso de los ajustes que afectan el EBITDA el impacto de los mismos no supera en promedio el 2%, con relación al estándar anterior, algunas veces por que los ajustes se compensan entre sí. Es necesario tener en cuenta que esta medida para efectos gerenciales es depurada con mayor detalle, escenario bajo el cual el cambio a la NIIF no afectaría este indicador.

Como se mencionó anteriormente las NIIF no afecta las metodologías específicas de valoración de empresas teniendo en cuenta la utilización de fuentes externas a los estados financieros y a los mecanismos de depuración detallados en los que se basan este tipo de metodologías. Sin embargo, las NIIF se convierte en una excelente herramienta para anticipar trabajo en términos de valoración y análisis de viabilidad y otorgamiento de crédito, este aspecto depende directamente del componente cualitativo.

En el aspecto cualitativo las NIIF realizan un trabajo exhaustivo sobre las revelaciones que se deben proporcionar a los grupos de interés, revelaciones que permiten robustecer el análisis desde el punto de vista de liquidez al informar las fuentes autorizadas por entidades financieras sin utilizar y las restricciones que tiene el efectivo y equivalentes, en el primer caso le permitirá al analista tener en cuenta un posible endeudamiento futuro con el fin de determinar la capacidad de pago y el monto que podría adjudicar en calidad de préstamo. Desde el punto de vista de endeudamiento los elementos que brindan las NIIF son relevantes teniendo en cuenta que revelan el nivel de compromisos y pagos futuros a nivel contractual y financiero, la estrategia de la Compañía para gestionar todos los riesgos permitiendo construir un perfil de riesgo más asertivo, las obligaciones legales que tiene la Compañía

con su respectiva descripción y proyección de desembolsos futuros y los planes de restructuración comunicados por la Compañía. En términos de rentabilidad las NIIF nos permite ver el negocio por segmentos, lo cual nos permitirá ver la rentabilidad por actividades ó productos con fin de analizar la viabilidad de los préstamos o desde el punto del inversionista posibles transacciones de compra, fusión o escisión. Asimismo, el test de deterioro es una herramienta importante de las NIIF que nos permite identificar si existen aspectos importantes que estén vulnerando la continuidad del negocio tales como impactos de origen regulatorio, legales o de mercado. La información generada en las revelaciones permitirá a los analistas tomar decisiones fundamentadas bajo un enfoque integral y con una visión amplia de las compañías.

En ese orden, ambas dimensiones tanto la cuantitativa como la cualitativa se ven impactadas de forma importante por la implementación de las NIIF, razón por la cual se requiere comunidad académica, los analistas, gerentes e inversores comiencen a jugar un papel activo en el desarrollo del nuevo estándar que permita dar un paso a nuevas oportunidades de negocio.

Teniendo en cuenta que actualmente no se ha realizado la emisión de los primeros estados financieros que cumplan integralmente con las NIIF, lo cual se perfeccionara con la emisión de los estados financieros con corte a 31 de diciembre de 2015, esta investigación es sencillamente una aproximación del efecto de las NIIF en el análisis financiero, no obstante, idealmente se espera que otros investigadores estén en la capacidad de medir los impactos una vez se emitan los primeros estados financieros con una mayor base de información y para las pequeñas y medianas empresas que iniciaron su proceso durante el año 2015.

Finalmente, al no existir homogeneidad de los criterios adoptados por las compañías los analistas deberán realizar un análisis específico e individual, y se recomienda la construcción de una base datos que permita a futuro comparar las compañías de acuerdo con su modelo de negocio y políticas similares con el fin de desarrollar un estándar de comparabilidad, lo cual se realizara en la medida que se adquiera experiencia con el nuevo estándar.

9. **BIBLIOGRAFÍA**

Ball, R. (2006). International Financial Reporting Standards (IFRS): pros and cons for investors. *Accounting and Business Research, International Accounting Policy Forum* , 5-27.

Banco de la República. (Marzo 2014). *Reporte de Estabilidad Financiera*. Bogotá.

Consejo Técnico de la Contaduría Pública. (2012). *Direccionamiento Estratégico*. Bogotá.

Díaz Becerra, O. A. (2014). Peruvian companies first-Time adopting IFRS in their financial statements in 2011. *Revista Universo Contábil* , 10 (1), 126-144.

Ecopetrol. (s.f.). *Relación con Inversionistas - Estados Financieros 2015*. Obtenido de <http://www.ecopetrol.com.co/wps/portal/es/ecopetrol-web/relacion-inversionistas/informacion-financiera/estados-financieros>

Fernández, P. (2011). *WACC: definicion, interpretaciones equivocadas y errores*. Barcelona, España: IESE Bussines School.

Fitó, M. À., Gómez, F., & Moya, S. (2010). The Effects on Comparability of the New Local Accounting Standards in Spain. *Universia Bussiness Review* , 136-148.

García Serna, O. L. (2009). *Administración financiera fundamentos y aplicaciones* (Cuarta edición ed.). Cali, Colombia: Prensa Moderna Impresoras S.A.

Gonzalo Angulo, J. A. (2004). Normas IASB: La primera vez. *Universia Business Review* , 107-115.

Grajales Quintero, J., Usme Suárez, W. A., & Cuevas Mejía, J. J. (2013). Balance de las publicaciones sobre IFRS en dos revistas colombianas. *Cuadrenos de contabilidad* , 1183-1207.

Grupo Nutresa. (s.f.). *Sección Inversionistas - Estados Financieros - Resultados Trimestrales*. Obtenido de <http://www.gruponutresa.com/es/content/2t15>

Guevara Sanabria, J. A., & Correa Garcia, J. A. (21-24 de octubre de Octubre de 2014). *Impactos de la información financiera e indicadores financieros por la convergencia a NIIF plenas: propiedad, planta y equipo*. Recuperado el 2014, de www.alafec.unam.mx/docs/asambleas/xiv/ponencias/2.09.pdf

Inoztroza, C., Pilar, F., & Yañez, V. . (2010). Impacto de las IFRS en la valoración de empresas: evidencia para una muestra de empresas chilenas cotizadas. *Revista Activos* , 135-162.

ISAGEN S.A E.S.P. (s.f.). *Sección Inversionistas - Información Financiera*. Obtenido de <https://www.isagen.com.co/inversionistas/informacion-financiera/normas-internacionales-de-informacion-financiera/>

Jiménez Triviño, J. A. (Julio de 2012). Tesis Betas contables. Bogotá, Colombia: Colegio de Estudios Superiores de Administración.

Mares Ibarra, A. (2006). Una perspectiva sobre la evolución en la utilización de las razones financieras o ratios. *Pensamiento y gestión* , 234-271.

McKinsey & Company. (2010). *VALUATION: MEASURING AND MANAGING THE VALUE OF COMPANIES*. JohnWiley & Sons, Inc., Hoboken, New Jersey.: United States of America.

Meneses Cerón, L. Á., & Macuacé Otero, R. A. (2011). Valoración y riesgo crediticio en Colombia. *Finanzas y Política Económica* , 3, pp. 65-82.

Ortiz Anaya, H. (2011). *Análisis financiero aplicado, principios de administración financiera* (Catorceava edición ed.). Bogotá: Universidad Externado de Colombia.

Ovalle P, O. I., & Heredia L, I. (2014). Predicción de Insolvencia Empresarial en Colombia. *Maestría* . Bogotá: Colegio de Estudios Superiores de Administración.

Profesores PUJ. (2009). Comparación entre la niif para pyme y la normatividad colombiana. *Cuadernos de Contabilidad* , 10 (27), 361-430.

Sánchez Serna, A. d., & Salazar-Baquero, É. E. (2010). Convergencia contable internacional: hacia un nuevo modelo de contabilización de arrendamientos. *Cuadernos de Contabilidad* , 67-121.

Superintendencia Financiera de Colombia. (s.f.). *Registro Nacional de Valores y Emisores - RNVE*. Obtenido de

<https://www.superfinanciera.gov.co/jsp/loader.jsf?lServicio=Publicaciones&lTipo=publicaciones&lFuncion=loadContenidoPublicacion&id=80102>

Vásquez Quevedo, N., Carril Márquez, M. A., & Pascual García, M. (2013). Convergencia y adopción de NIIF en Latinoamérica: Un análisis de afinidad. (I. f. Research, Ed.) *Global Conference on Business and Finance Proceedings* , 8 (2), 1846-1856.